

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL - FACULTÉ DE DROIT

Section des Sciences commerciales, économiques et sociales

L'EXPORTATION DES CAPITAUX ET L'INFLATION

THÈSE

présentée à la Faculté de droit, Section des Sciences économiques
et commerciales de l'Université de Neuchâtel, pour obtenir
le grade de docteur ès sciences commerciales et économiques

par

ROBERT VAUCHER

IMPRIMERIE H. MESSEILLER — NEUCHÂTEL

1957

L'EXPORTATION DES CAPITAUX ET L'INFLATION

*(dans le cadre d'une étude sommaire de certains aspects
de la situation économique en Suisse, de 1939 à 1954.)*

Monsieur Robert Vaucher, de Fleurier, est autorisé à imprimer sa thèse de doctorat ès sciences commerciales et économiques : *L'exportation des capitaux et l'inflation*. Il assume seul la responsabilité des opinions émises.

Neuchâtel, le 25 octobre 1956.

Le Directeur de la Section
des sciences commerciales,
économiques et sociales,

P.-R. ROSSET.

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL - FACULTÉ DE DROIT

Section des Sciences commerciales, économiques et sociales

L'EXPORTATION DES CAPITAUX ET L'INFLATION

THÈSE

présentée à la Faculté de droit, Section des Sciences économiques
et commerciales de l'Université de Neuchâtel, pour obtenir
le grade de docteur ès sciences commerciales et économiques

par

ROBERT VAUCHER

IMPRIMERIE H. MESSEILLER — NEUCHÂTEL
1957

AVANT-PROPOS

L'exportation des capitaux et l'inflation! — Si nous avons lié cette étude à celle des facteurs d'ordres divers influençant le mouvement des prix, c'est qu'à nos yeux l'une ne va pas sans l'autre.

Toute hausse des prix n'est pas automatiquement une inflation et une éventuelle inflation n'est pas forcément provoquée par les exportations de capitaux. Pour pouvoir dégager l'influence qu'ont exercée ces dernières sur les prix, nous devons procéder à un examen sommaire de certains aspects de la vie économique pendant la période considérée.

Dans une première partie, théorique, nous avons tout d'abord circonscrit la notion d'inflation, puis expliqué ensuite ce que nous entendons par « exportation de capitaux ».

Dans une deuxième partie, consacrée aux faits, nous avons tenté, chiffres à l'appui, de déceler les causes et répercussions de la liquidité existante, les motifs de la hausse des prix et finalement si les exportations de capitaux ont joué un rôle à cet égard.

PREMIÈRE PARTIE

TITRE I

CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES SUR L'INFLATION

Qu'est-ce que l'inflation?

Ce terme du jargon économique, presque inconnu du grand public avant le premier conflit mondial, a si bien conquis droit de cité depuis, qu'il ne se passe guère trois mois sans que le spectre de ses tragiques conséquences ne soit évoqué dans tel journal ou par tel politicien ou économiste.

Pour le profane, l'inflation ne signifie souvent pas autre chose qu'une forme particulière de cataclysme monétaire, séquelle de la guerre ou de désordres politiques, s'abattant sans crier gare sur telle collectivité pour la frustrer indûment des fruits de son labeur.

Cependant, même parmi ceux qui possèdent une notion plus exacte de ce phénomène, règne une certaine confusion d'idées, due généralement au fait qu'ils ont été fascinés par tel aspect ou telle conséquence de l'inflation.

« C'est ainsi que les uns qualifient d'inflation toute augmentation des prix, quelles qu'en soient les causes, alors que d'autres considèrent comme inflation un accroissement quelconque de la circulation monétaire, sans se demander s'il répond aux besoins des affaires. Il arrive aussi qu'on appelle inflation la simple augmentation des dettes de l'Etat ou la baisse du cours des changes.¹ »

« Suivant les cas l'inflation désigne: l'accroissement de la masse ou de la circulation monétaire, le déficit budgétaire, l'excès des investissements sur l'épargne intentionnelle et le gonflement consécutif du revenu monétaire global, à la hausse des prix, etc.². »

¹ Rapport du président de la Banque Nationale, du 9 mars 1940, p. 3.

² J. le BOURVA : *L'inflation française d'après-guerre, 1945-1949*, p. 9. Librairie Armand Colin.

Il va de soi qu'une augmentation des prix frappant un secteur ou l'ensemble de l'économie, n'a pas forcément une origine monétaire, mais peut provenir de certains facteurs influençant directement l'offre ou la demande de biens et services. Par exemple l'apparition de besoins nouveaux, des mauvaises récoltes ou une simple baisse de la production.

Quant à l'augmentation de la circulation monétaire, si elle répond aux nécessités du marché, son action ne sera pas inflationniste, mais au contraire contribuera à maintenir la stabilité du pouvoir d'achat des consommateurs. Ceci est exprimé de la façon suivante par M. Hjalmar Schacht :

« Eine Vermehrung des Geldumlaufs, die mit der Vermehrung der wirtschaftlichen Umsätze Schritt hält, ist keineswegs Inflation und es macht keinen Unterschied, ob bei annähernd gleichzeitigem Verlauf die eine oder die andere den Anstoss gibt ¹. »

« Nicht jede Kreditschöpfung, nicht jede Geldvermehrung inflationistische Wirkungen auslösen muss. Wenn die Geldschöpfung eine rasch folgende Gütervermehrung hervorruft, so wird die Geldvermehrung durch die Gütervermehrung kompensiert ². »

Dans son rapport du 8 mars 1941, à l'assemblée générale des actionnaires, le président de la Banque Nationale insiste sur le fait que :

« C'est une erreur de tirer des conclusions quant aux effets de l'inflation en prenant pour base le montant des billets en circulation publié par la Banque Nationale. Premièrement une partie de ces billets est stérilisée par la thésaurisation; comme cette fraction n'apparaît pas sous forme de pouvoir d'achat, elle ne peut pas non plus exercer d'influence sur le niveau des prix. Ensuite, le pouvoir d'achat n'est pas incorporé uniquement dans des billets. Les avoirs en comptes de virements que le marché entretient auprès de la Banque Nationale ainsi que les comptes de chèques postaux sont assimilables aux billets. L'expérience montre encore que les fonds déposés auprès des banques sous forme de comptes de chèques, de livrets d'épargne ou de dépôts peuvent aussi apparaître sous forme de pouvoir d'achat. »

Les chiffres que nous donnons ci-dessous, prouvent qu'il n'existe pas automatiquement un parallélisme étroit entre le volume de la monnaie et l'augmentation des prix. Ceci est dû, entre autres facteurs, au fait que les gouvernements, notamment en temps de guerre, s'efforcent de résorber l'excédent de pouvoir d'achat par des mesures telles que l'élévation des impôts, l'émission d'emprunts volontaires ou obligatoires (p. ex. lorsque les bénéfices excèdent un certain pourcentage, une partie doit être investie en fonds d'état) ou encore la vente d'or aux particuliers. D'autre part, le contingentement des achats et la fixation de prix maxima entravent la hausse des prix.

¹ H. J. SCHACHT : *Mehr Geld, mehr Kapital, mehr Arbeit*, p. 61. Otto Meissners Verlag, 1949.

² H. J. SCHACHT : *Ibid.*, p. 63.

Augmentation entre juillet 1939 et décembre 1942

	des billets en circulation + des engagements à vue de la Banque d'émission	de l'indice du coût de la vie
Suisse	+ 38,0 %	+ 45,2 %
USA	+ 52,4 %	+ 15,3 %
Suède	+ 53,1 %	+ 48,6 %
Angleterre	+ 81,2 %	+ 28,0 %
Allemagne	+ 188,5 %	+ 6,4 %
France	+ 197,3 %	+ 100,0 % env.
Portugal	+ 244,1 %	+ 54,3 %
Danemark	+ 262,2 %	+ 55,7 % ¹

Même en période de paix il n'y a pas correspondance parfaite entre l'accroissement de la circulation monétaire et la hausse des prix, ainsi qu'en témoigne le passage suivant tiré de « La physiologie de la Monnaie », d'Henri Mathieu (p. 192) :

« De mars 1919 à avril 1920, les prix s'élèvent en Angleterre de 44 %, tandis que la circulation s'accroît seulement de 9 %. En Suède, de décembre 1919 à juin 1920, les prix haussent de 15 %, tandis que la circulation diminue d'environ 2 %. En Norvège, de décembre 1919 à septembre 1920, nous avons une hausse des prix de 32 % pour un accroissement de la circulation inférieur à 5 %. En Italie, nous avons, de décembre 1919 à avril 1920, une hausse de 45 % pour un accroissement de 1 % de la circulation, et, en Allemagne, une hausse de 111 % pour un accroissement de 18 %.

« A partir de 1920, on assiste partout à une baisse considérable des prix que n'accompagne nullement une réduction correspondante de la circulation. En Allemagne, par exemple, de mars 1920 à mai 1921, les prix baissent de 23 %, tandis que la circulation s'accroît de 38 %. Depuis cette époque, on note des alternatives de hausse et de baisse plus ou moins considérables des prix. Jamais on n'observe de parallélisme régulier entre ces mouvements de prix et ceux de la circulation. En Allemagne, notamment, on voit, de mai 1921 à février 1923, la circulation s'accroître 44 fois, passant de 81 milliards à 3.526 milliards de marks; mais pendant la même période, les prix s'élèvent de 430 fois, soit 10 fois plus. En Pologne, par contre, de janvier 1924 à mai 1925, la circulation a plus que triplé (augmentation de 200 %); mais pendant ce temps, les prix n'ont pas haussé dix fois plus, comme dans l'exemple précédent (ce qui donnerait une augmentation de 2.000 %); ils n'ont même pas subi une hausse de 200 % égale à l'accroissement de la circulation; ils n'ont subi qu'une hausse de 32 %, ayant passé de 111 à 147. »

Puisque nous venons de voir que l'émission fiduciaire est sujette à des variations constantes, il est peut-être bon de rappeler dans

¹ Rapport du président de la Banque Nationale, du 6 mars 1943.

quelles circonstances les billets de banque sont mis en circulation. On peut distinguer deux cas.

1. La monnaie nouvelle est censée correspondre aux nécessités du marché.
2. Elle est émise indépendamment de tout besoin supplémentaire de la part de l'économie.

Dans la première hypothèse, la monnaie entre dans le circuit par l'intermédiaire du réescompte effectué par la banque d'émission, d'effets commerciaux remplissant les conditions usuelles et présentés par les établissements bancaires désireux d'accroître leurs disponibilités. Il s'agit en fait d'un crédit à court ou moyen terme, qui sera remboursé à l'échéance des traites.

Dans la seconde catégorie, nous pouvons placer les avances faites au gouvernement par la banque d'émission, pour couvrir tout ou partie des dépenses de l'Etat. Y figurent également les rescriptions. Suivant l'importance des crédits accordés par l'institut d'émission à l'Etat et le délai de remboursement prévu (pour autant qu'il puisse être tenu rigoureusement), cette augmentation le plus souvent improductive de la circulation fiduciaire peut avoir une répercussion inflationniste plus ou moins prononcée.

Dans une rubrique spéciale, nous pourrions faire rentrer la contrepartie des reprises d'or et de devises provenant d'une balance des paiements active et bonifiée par l'institut d'émission. Mentionnons aussi la vente d'or à la banque d'émission. Dans ces divers cas, il est impossible de préciser à priori si l'augmentation de la circulation monétaire résultant de ces opérations, correspond ou non aux besoins du marché. La question ne peut être résolue, et bien imparfaitement, qu'en connaissance de la situation économique et monétaire du moment. Et encore subsiste-t-il toujours les inévitables impondérables.

Quelques définitions et circonscriptions de la notion d'inflation.

L. BAUDIN: « C'est une augmentation du pouvoir d'achat, sans augmentation correspondante des marchandises disponibles, d'où résulte un déséquilibre entre la circulation et la production ¹. »

Le terme « pouvoir d'achat » prête à confusion. Celui de « moyens de paiement » nous paraît mieux indiqué.

J. LE BOURVA: « L'inflation est le processus cumulatif de hausse des prix qui résulte, durant une période, du combat monétaire mené par les divers sujets économiques, pour maintenir ou accroître leur revenu réel ou leur capital réel, alors que la masse globale des biens disponibles est insuffisante pour satisfaire simultanément toutes ces exigences ². »

¹ Cité par J. MATHIEU, dans : *Physiologie de la monnaie*, p. 276. Presses Universitaires de France, 1946.

² J. le BOURVA : *Op. cit.*, p. 22.

Cette définition implique l'idée d'une disette de biens disponibles, alors que cette pénurie ne concerne peut-être que les biens offerts.

E. WEBER: « Seule peut être considérée comme inflation la hausse des prix due au fait que la création de signes monétaires ne correspond pas aux besoins de l'économie du pays ¹. »

G. FAIN: « Une collectivité économique peut être considérée comme étant en situation d'inflation monétaire:

— soit lorsque le volume des moyens de paiement utilisés (ou que leurs détenteurs souhaiteraient utiliser) à des fins de consommation ou d'investissement, au cours d'une période considérée, augmente plus rapidement que le volume des marchandises ou des services offerts aux acheteurs;

— soit lorsque le volume des moyens de paiement utilisés (ou tendant à s'utiliser) décroît moins rapidement que le volume des marchandises ou des services offerts aux acheteurs ². »

J.-M. KEYNES: « Lorsqu'un nouvel accroissement du montant de la demande effective ne produit plus de nouvelle augmentation du volume de la production et se traduit par un accroissement de l'unité de coût qui lui est pleinement proportionnel, on est parvenu à un état qu'on peut proprement qualifier d'inflation ³. »

Avec le commentaire suivant:

« Jusque là l'effet de l'expansion monétaire était une pure affaire de degré. En aucun point antérieur on n'aurait pu tracer une ligne définie et déclarer qu'un état d'inflation s'était établi. Une augmentation de la quantité de monnaie, pour autant qu'elle agissait sur la demande effective, se traduisait en partie par une hausse de l'unité de coût et en partie par une augmentation de la production. »

Pour notre part, nous admettons que « l'inflation est une hausse maligne des prix, de portée générale et nationale, ayant pour cause un facteur strictement monétaire provoquant un déséquilibre entre l'offre et la demande de biens et services ».

GÉNÉRALE, par le fait qu'elle atteint à la longue tous les secteurs de l'activité économique et tous les biens et services, quoique dans des proportions variables.

C'est ainsi que M. P. Reboud, dans son Précis d'économie politique, p. 401, déclare que

« la hausse due à l'inflation n'est pas égale pour tous les prix, parce que les conditions de l'offre et de la demande de telle marchandise peuvent abaisser son prix au-dessous ou l'élever au-dessus de la hausse moyenne. »

¹ Rapport du président de la Banque Nationale, du 9 mars 1940, p. 3.

² G. FAIN: *La lutte contre l'inflation et la stabilisation monétaire*, p. 33. Payot, Paris, 1947.

³ J. M. KEYNES: *Théorie générale de l'Emploi, de l'Intérêt et de la Monnaie*, p. 318-9. Payot, Paris, 1942.

Et nous trouvons l'exemple concret suivant dans l'ouvrage « Monnaie et Conjoncture » (p. 125) de B. V. Damalas, ce dernier précisant toutefois qu'à la longue il y a ajustement à la situation inflationniste.

« Dans un pays donné un accroissement de la monnaie en circulation intervient. Toutefois dans ce pays et d'une façon générale dans l'économie mondiale, les produits agricoles se trouvent en état de surproduction. En pareille hypothèse, malgré l'accroissement de la monnaie en circulation, les produits agricoles auront une tendance vers la baisse. Par contre, d'autres produits qui ne se trouvent pas en état de surproduction subiront une influence de l'accroissement de la circulation monétaire. Ainsi certains prix seront en hausse, tandis que d'autres (les produits agricoles) resteront stationnaires ou auront tendance vers la baisse.

« Par conséquent, si nous faisons la comparaison du mouvement général des prix pendant cette période intermédiaire, le niveau général des prix ne présentera pas une variation proportionnelle avec l'accroissement de la quantité de monnaie en circulation. Tout au contraire, si nous attendons un certain temps, une nouvelle adaptation des prix sera enregistrée. En effet, la production des produits agricoles, qui sont en état de surproduction, subira une diminution. La tendance générale sera de restreindre une production qui ne trouve pas à s'écouler. Dans ce cas, les prix des produits agricoles subiront également une hausse. Finalement la hausse de tous les produits sera à peu près la même. Tous les prix subiront une multiplication par un même coefficient. »

NATIONALE, c'est-à-dire que ses répercussions s'étendent au pays tout entier, — contrairement à celles existant dans ce que l'on nomme un « îlot de vie chère » où sévit une forme analogue, mais localisée, d'augmentation des prix, par suite d'une surabondance de moyens de paiement à disposition de la population. Dans cette dernière hypothèse, il s'agit d'un surpris prélevé sur certaines marchandises (une partie de celles dont le prix n'est pas fixe ou imposé) par les commerçants désireux de profiter de la prospérité locale. Ce surpris correspond à un bénéfice supplémentaire pour le commerçant et constituera pour lui une augmentation de son pouvoir d'achat s'il s'approvisionne au dehors, c'est-à-dire dans une zone où les prix sont normaux. Dans le cas contraire, cette différence ne servira bien souvent qu'à compenser le surpris exigé par ses fournisseurs. La dépréciation de la monnaie dans ces îlots de vie chère est locale et non généralisée.

MALIGNE: Tant que la hausse des prix demeure dans des limites jugées raisonnables, la tendance inflationniste crée l'illusion d'une période de pleine prospérité. Mais elle prolifère, contamine peu à peu tous les secteurs de la vie économique, tout en accentuant progressivement le rythme de son évolution, lorsque des contre-mesures énergiques ne sont pas prises entre-temps pour pallier ses conséquences néfastes.

FACTEUR ou CAUSE MONÉTAIRE: Nous entendons ici la rupture d'équilibre entre les moyens de paiement destinés à être utilisés (monnaies métallique, fiduciaire et scripturale) et la quantité de biens et services offerts en contrepartie, le déséquilibre en question étant responsable de la hausse des prix.

De ce qui précède, nous retiendrons l'idée de disproportion entre les moyens de paiement et l'offre, disproportion qui se traduit par une hausse plus ou moins forte des prix, selon que l'on se trouve en présence d'une

INFLATION BÉNIGNE (tendance inflationniste)

ou d'une **HYPERINFLATION** (inflation galopante)

Cette dernière peut être comparée à un cas de phthisie galopante alors que la première ne présenterait que les premiers symptômes d'une affection pulmonaire, d'autant plus difficile à déceler que le grand public ne fait guère usage de moyens scientifiques pour dépister les signes avant-coureurs d'une inflation.

Dans le cas de la tendance inflationniste bénigne, l'homo oeconomicus se rend compte jusqu'à un certain point de la dépréciation de la monnaie, sans pourtant l'imputer au phénomène qui en est la cause. Dans une telle période, il conserve sa confiance en la monnaie et continue à thésauriser dans la mesure de ses possibilités, et ne déthésaurise que pressé par le besoin ou les circonstances.

Par contre, lorsque la dépréciation est entrée dans la phase aiguë de l'hyperinflation, le public se rend parfaitement compte que la monnaie perd de sa valeur à un rythme si vertigineux qu'au cours d'une même journée son pouvoir d'achat peut parfois diminuer considérablement. En conséquence, chacun essaie de se débarrasser au plus vite de cette monnaie-peau de chagrin, et d'obtenir en contrepartie des valeurs jugées plus stables, ce qui naturellement ne fait qu'accentuer l'ampleur et la gravité du phénomène. Ce dernier est ainsi défini par M. G. Fain:

« Par hyperinflation, nous entendons la situation d'une communauté monétaire dans laquelle aucune personne sensée ne désire conserver des moyens de paiement légaux (ou des créances libellées en monnaie légale) au delà des délais strictement nécessaires pour convertir ces disponibilités en biens matériels, actions, devises étrangères, or, etc. ¹. »

A titre d'illustration, nous donnons ci-après quelques chiffres éloquentes, montrant l'acuité de l'hyperinflation en Allemagne après la première guerre mondiale, et en Hongrie après le second conflit mondial.

¹ G. FAIN : Op. cit., p. 49.

ALLEMAGNE

Billets de la Reichsbank seuls.

milieu juillet 1923	24.231 milliards de Mk.
milieu novembre 1923	92.844.720.700 milliards de Mk.

Prix de gros.

en 1914	1
juillet 1923	42.950
3 août 1923	297.889
3 novembre 1923	54,07 milliards = 54.074,5 millions
29 novembre 1923	2,04 trillions = 2.045,8 milliards

Prix de détail.

en 1914	1
juillet 1923	28.394
3 août 1923	212.550
3 novembre 1923	26,9 milliards = 26.938,3 millions
29 novembre 1923	2,3 trillions = 2.389,5 milliards

Indice officiel du coût de la vie.

en 1913	1
13 juin 1923	6.950
26 novembre 1923	1.535.000.000.000 (1,535 trillion) (Fourgeaud ¹ .)

HONGRIE

Billets en circulation

	pengoes
décembre 1939	975 millions
décembre 1945	765.500 millions
janvier 1946	1.646.000 millions
15 juillet 1946	76.047.000.000.000.000 millions (soit 76 quintillions de millions) ² .

Il va de soi qu'une monnaie qui s'effrite de la sorte jusqu'à perdre les 99 % de son pouvoir d'achat, ne remplit plus sa fonction et doit être remplacée par une nouvelle monnaie sur la base d'un taux d'échange adéquat.

Périodes de stabilité monétaire, d'inflation bénigne et d'hyperinflation.

Comment parvient-on à discriminer ces trois périodes ? A première vue il semble que ce soit relativement facile pour la première et la troisième. Ainsi, selon M. G. Fain :

¹ A. FOURGEAUD : *La dépréciation et la revalorisation du mark allemand et les enseignements de l'expérience monétaire allemande*. Payot, Paris, 1926.

² *XVIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 46.

« Une monnaie est stable lorsque, la proportion entre les moyens de paiement utilisés et le volume des marchandises et services offerts restant relativement constante, le niveau général des prix ne varie que dans des limites relativement étroites ¹. »

Nous nous trouvons immédiatement en face de la première pierre d'achoppement. Quelle tolérance peut-on admettre? Doit-on considérer une modification annuelle de 2-3 % du coût de la vie comme normale? Les fluctuations intervenant dans le cours de plusieurs années doivent-elles plus ou moins se compenser? N'y a-t-il pas déjà tendance inflationniste lorsqu'une hausse annuelle de 3 % se produit régulièrement pendant quelques années de suite? Et si hausse il y a, peut-on d'emblée incriminer uniquement des causes monétaires comme responsables de cette situation?

M. G. Fain estime « qu'une monnaie qui se déprécierait à raison de $\frac{1}{4}$ % l'an, pendant un siècle, pourrait être considérée comme pratiquement stable bien qu'elle aurait finalement perdu 25 % de son pouvoir d'achat initial. Mais une monnaie ayant perdu le quart de sa valeur en cinq ans aurait été affectée par une crise sérieuse d'inflation ². »

Or en se basant strictement sur l'indice officiel du coût de la vie en Suisse, on remarque qu'entre 1939 et 1945 la dépréciation de notre monnaie a atteint plus d'un tiers, soit 34 %.

Si nous jetons un coup d'œil sur les index du coût de la vie des principaux pays du globe, entre 1930 et 1950, nous constatons que les fluctuations (dans les deux sens) dépassent le plus souvent la norme admise par M. Fain. Une stabilité monétaire parfaite et durable semble être pratiquement fort difficile à établir, alors qu'une stabilité relative demeure dans le domaine des possibilités.

La question étant d'ailleurs subjective, nous pensons pour notre part que l'on peut qualifier de période de stabilité monétaire relative, celle durant laquelle l'indice du coût de la vie ne varie que dans des limites n'excédant pas 2-3 % annuellement, et pour autant qu'il ne s'agisse pas d'un courant à sens unique, qui à la longue présenterait alors les caractéristiques d'une tendance inflationniste ou déflationniste bénigne.

Le seuil de l'hyperinflation semble être franchi lorsque le public, croyant à tort ou à raison à l'existence du phénomène, perd confiance dans la monnaie et s'efforce de s'en défaire au plus vite, amorçant ainsi la fameuse spirale de l'inflation galopante, dont l'évolution devient dès lors à peu près incontrôlable.

L'inter-réaction entre les deux facteurs « hausse des prix » et « augmentation de la circulation monétaire (et de sa vitesse) », l'un et l'autre s'influençant mutuellement, accélère rapidement le mouvement, chacun des sujets économiques en présence s'efforçant de maintenir son pouvoir d'achat primitif par des revendications salariales ou

¹ G. FAIN : Op. cit., p. 37.

² G. FAIN : Op. cit., p. 43.

d'autres mesures, qui n'ont d'ailleurs pour effet que d'activer le processus inflationniste.

L'inflation bénigne ou tendance inflationniste doit être située entre les deux extrêmes que nous venons d'examiner, sans qu'il nous soit possible de préciser avec exactitude et a priori ses limites, qui varieront d'un économiste à l'autre.

En outre, il est toujours délicat de mesurer l'amplitude d'un tel phénomène, car les données à disposition ne fournissent bien souvent que des renseignements diffus, incomplets et faussés par le fait que le libre jeu des lois économiques est de plus en plus soumis à une réglementation, afin de sauvegarder les intérêts de la collectivité.

Etalons de mesure de l'inflation.

Pour mesurer le degré de dépréciation d'une monnaie, on se rapporte principalement:

1. au cours des devises (change);
2. à l'indice du coût de la vie;
3. à l'indice des prix de gros.

Or, ces trois sources de documentation, souvent précieuses, possèdent certains inconvénients.

Le change. — Dans une économie entièrement libre (notion paraissant à l'heure actuelle définitivement périmée), le cours des devises est particulièrement sensible à toutes les fluctuations internes de la monnaie et aux aléas de la situation économique. Mais sous le régime d'économie dirigée ou semi-dirigée adopté par la quasi totalité des pays, des formules nouvelles de réglementation du commerce des devises, de fixation unilatérale ou multilatérale de cours rigides, de restrictions d'importation ou d'exportation des billets de banque ou d'or, etc. rendent ce moyen de contrôle de l'inflation qu'est le change d'une utilité douteuse, voire même inopérant. Ceci sans compter que dans bon nombre de pays règne aujourd'hui une tendance inflationniste chronique dont il faudrait déterminer l'influence pour en supprimer les répercussions sur leurs propres cours. Car on ne peut se servir d'un étalon élastique.

Indice du coût de la vie. — Il possède le désavantage de ne s'étendre qu'à une partie des biens nécessaires à l'existence et encore uniquement à des marchandises types.

Jusqu'en avril 1950, il comprenait en Suisse, essentiellement les denrées alimentaires, certains combustibles et l'habillement, soit environ 45 % des dépenses totales d'un ménage d'ouvrier ou d'employé. Plus le logement. (Le blocage des loyers a eu pour conséquence de retarder les variations du niveau moyen des prix.)

Depuis mai 1950, la calculation de l'indice général comprend les 6 postes suivants, formant autant d'indices séparés:

denrées alimentaires — chauffage, éclairage — habillement — logement — nettoyage — divers.

Durant le dernier conflit spécialement, certaines critiques ont été formulées à l'égard de notre indice du coût de la vie:

« Il ne donne pas une image exacte du renchérissement réel, car il fait abstraction, en principe, des déplacements de dépenses qui se produisent de l'un à l'autre des divers groupes de consommation, tels que ceux provoqués par le rationnement de certaines denrées. Un facteur de renchérissement du coût de la vie difficile à incorporer dans cet indice est celui des impôts qui ont atteint des niveaux encore inconnus jusqu'à ce jour (1942) et qui, pour certaines classes de contribuables représentent à eux seuls un multiple des autres éléments de renchérissement ¹. »

« De nombreux facteurs infirment la valeur d'information des nombres-indices; c'est ainsi que les prix et le coût de l'existence sont non seulement influencés par le rationnement et le contrôle des prix, mais aussi maintenus en partie à un niveau artificiellement bas à l'aide de subventions considérables et d'autres mesures destinées à prévenir le renchérissement de la vie (durant la guerre). De plus les indices ne révèlent pas les altérations survenues dans la qualité des produits (qui constituent bel et bien pour le consommateur une hausse de prix) ². »

L'indice du coût de la vie présente aussi l'inconvénient de ne pas permettre de déceler si la hausse est due à des causes strictement commerciales (par exemple: le renchérissement de telle catégorie d'articles par suite de l'augmentation des frais de transport, d'assurance, etc.) ou à une surabondance de moyens de paiement sur le marché.

Cette dernière remarque est également valable pour

l'indice des prix de gros

qui comprend essentiellement les prix des matières premières les plus importantes pour notre production et notre alimentation. (Les unes importées, les autres de provenance indigène.)

Nous donnerons encore le commentaire suivant, extrait du 14^{me} rapport de la B. R. I. (1943-4, p. 90) avant de passer aux formes d'inflation.

« Les chiffres qui servent en général à mesurer les changements des prix sont, à quelques exceptions près, les indices officiels. Mais ces indices donnent-ils une représentation exacte des mouvements des prix pour qu'on puisse les accepter comme base sûre de comparaisons nationales ou internationales?

« Il est probable que les indices des prix de gros reflètent les

¹ *Bulletin de la Société de Banque Suisse*, No 3, 1942, p. 120.

² Rapport du président de la Banque Nationale, du 7 mars 1942, p. 1.

mouvements réels des prix plus fidèlement que ne le peuvent prétendre les indices du coût de la vie; plus que ces derniers, ils sont établis sur des cours de marchés assez étendus, ils se rapportent à des qualités-types de marchandises et subissent moins l'influence des complications politiques et sociales. La hausse du coût de la vie a, dans de nombreux pays, été limitée à la moitié environ de la majoration des prix de gros, ce résultat ayant été obtenu en partie par le blocage des loyers à leur niveau d'avant-guerre et en partie par l'octroi de subventions pour abaisser les prix de détail d'un certain nombre de marchandises essentielles dont le rôle est important dans le calcul des nombres-indices du coût de la vie. Une partie de la charge représentée par la hausse des prix a donc été transférée du consommateur particulier à la communauté dans son ensemble, la pression sur les groupes ayant le moins de ressources se trouvant ainsi amoindrie. En procédant ainsi, les autorités ne se sont donc pas laissées guider uniquement par des considérations de justice sociale, mais aussi par l'espoir d'éviter la spirale sans fin des hausses de prix et des salaires. »

INFLATION PRODUCTIVE ET INFLATION IMPRODUCTIVE

On a coutume de faire une distinction entre ces deux formes d'inflations.

a) *Inflation productive.*

M. G. Fain en donne la définition suivante:

« Par inflation productive, nous entendons la mise en œuvre des méthodes visant à développer la capacité de production d'un pays considéré, en finançant de tels investissements par voie de création de monnaie fiduciaire ou scripturale ¹. »

Cependant, il y a décalage entre le moment où l'argent est investi et l'époque à laquelle les nouveaux produits apparaîtront sur le marché. La demande sera accrue par suite de la mise à exécution des nouveaux projets et les prix hausseront si les investissements nouveaux créent une rupture d'équilibre entre la demande et l'offre. Il en résultera une tendance inflationniste, de portée plus ou moins limitée, qui tendra à disparaître lorsque les nouveaux articles seront mis en vente, rétablissant ainsi l'équilibre, s'ils ne provoquent même au contraire, une tendance déflationniste bénigne.

C'est un simple cas d'application de la théorie des débouchés. Certains économistes n'ont pas manqué de reprocher aux capitalistes et notamment aux banques, de procéder à des investissements inopportuns et inconsidérés, et d'être ainsi responsables de maintes perturbations économiques.

¹ G. FAIN : Op. cit., p. 52.

b) *Inflation improductive.*

On nomme ainsi la hausse des prix consécutive à une surabondance de moyens de paiement dont la différence entre les besoins normaux et ceux effectivement utilisés ne correspondra pas à une augmentation ultérieure de l'offre.

L'exemple type est l'inflation gouvernementale, provoquée par l'émission de billets de banque destinés à couvrir le déficit budgétaire de l'Etat. Il pourra également s'agir d'une inflation salariale, dans l'hypothèse où la hausse des salaires n'est pas compensée par une baisse équivalente des profits ou une réduction correspondante des autres éléments du prix de revient, naturellement lorsque cet accroissement des rémunérations accordées aux travailleurs ne donne pas lieu à une augmentation corrélative du rendement du travail.

L'inflation improductive est beaucoup plus sérieuse que la première, car elle ne possède pas comme celle-ci de garde-fou, ce qui lui permet de dégénérer plus rapidement en hyperinflation. Ceci ne vaut en principe pas pour l'inflation résultant d'une mauvaise récolte, qui n'est le plus souvent que passagère, à moins que la disette ne se répète plusieurs années de suite.

QUAND ET COMMENT SURVIENT L'INFLATION?

L'inflation peut se manifester soit en période de vaches maigres, soit en période de ravitaillement normal, voire même relativement abondant. Alors que règne le plein emploi ou au contraire le chômage. Provoquée presque par inadvertance dans sa phase bénigne, lorsqu'elle atteint le stade de l'hyperinflation on peut présumer à juste titre qu'elle marche de pair avec de graves désordres politiques ou économiques ou tout au moins avec une incurie et une impéritie du gouvernement.

Période de pénurie.

Bien que l'on prétende que l'homme est insatiable, on peut néanmoins admettre qu'il a besoin d'un minimum de biens et services pour vivre dans des conditions décentes. La demande, tout en étant relativement souple, tend à ne pas descendre au dessous d'une certaine limite jugée vitale par la collectivité (proportion gardée en cas d'éventuelle variation dans le chiffre de la population). Par contre, par suite de catastrophes dues à des causes diverses (guerre, révolution, tremblement de terre, sécheresse, inondations, grève générale et prolongée, etc.) l'offre des biens peut diminuer dans une mesure si importante (par suite de la destruction de biens existants ou espérés) qu'il y a brutalement rupture d'équilibre entre l'offre et la demande, sans que les moyens de paiement surabondants disparaissent de la circulation. Il s'ensuit une hausse des prix de caractère inflationniste, dont la gravité dépend en premier lieu de l'écart entre les transactions effectives et celles qui se seraient effectuées s'il n'y avait pas eu

pénurie. Dans le cas d'une après-guerre, étant donné que la plupart du temps la disette de biens se double d'une hypertrophie de la masse monétaire en circulation, le phénomène se mue vite en inflation galopante.

Période de ravitaillement normal.

Dans cette hypothèse, il n'y a ni destructions de biens ni mauvaises récoltes. La situation paraît normale du point de vue production et il n'est pas rare que le plein emploi soit atteint. Par contre, il y a surabondance de moyens de paiement, par exemple par suite de l'ampleur des crédits accordés par les banques ou le financement des dépenses de l'Etat au moyen de la presse à billets ou encore par suite d'une déthésaurisation brutale.

M. G. Fain cite l'exemple suivant :

« On peut également concevoir un type d'inflation coïncidant, en période d'approvisionnement normal, voire généreux, avec un gonflement massif des revenus nominaux. Une inflation de cette nature s'est précisément manifestée aux U. S. A. pendant et depuis la dernière guerre. En effet, si les Américains ont continué, pendant toute la durée des hostilités, à produire en abondance des biens à usage civil, ils ont simultanément mis en réserve une quantité considérable de pouvoir d'achat. Les ouvriers qui travaillaient dans les usines de guerre dépensaient, certes, largement, mais ils ont également consacré, tout comme les entreprises et les farmers ayant réalisé d'énormes profits, une partie importante de leurs revenus (issus des dépenses improductives de guerre) à l'achat de bons du Trésor ou à l'accroissement de leurs dépôts bancaires. Aussi l'Amérique a-t-elle enregistré, en raison de cette accumulation anormale de disponibilités, et nonobstant sa production massive, une hausse inflationniste des prix, qui s'est fortement accentuée après abrogation des contrôles du temps de guerre ¹. »

Remarques sur l'inflation galopante.

La phase aiguë de l'hyperinflation constitue un bouleversement économique sensible et grave, sans qu'on puisse cependant assimiler son action au pouvoir destructeur d'une guerre. En fait, le potentiel industriel et technique, même au plus gros de l'inflation galopante, ne disparaît pas, bien que la production puisse être grandement entravée par les conditions d'extrême instabilité monétaire régnant durant cette période.

Au stade de l'hyperinflation, le volume des transactions peut être très variable. Alors que certains hésitent ou même renoncent à échanger des biens tangibles contre une monnaie qui fond à vue d'œil,

¹ G. FAÏN : Op. cit., p. 73.

d'autres commerçants et fabricants, leurrés par des profits nominaux élevés, pratiquent des prix de vente basés sur le coût de revient et non sur celui de réapprovisionnement, liquidant de la sorte inconsciemment à perte des marchandises qui trouvent aisément preneur. On assiste également à certaines réalisations forcées, par exemple d'immeubles, dont les propriétaires ne peuvent plus vivre sur la base des loyers fixés par des contrats à long ou moyen terme. Le rendement étant désormais quasi nul, de telles liquidations s'effectuent à des conditions peu favorables pour le vendeur.

Du point de vue individuel, les répercussions de l'inflation galopante sont souvent tragiques. Certains améliorent leur situation, mais au détriment des autres. C'est le cas des débiteurs qui remboursent leurs dettes en monnaie dépréciée. Et le plus gros débiteur est toujours l'Etat.

C'est la ruine de ceux qui possèdent de l'argent liquide ou des créances libellées en monnaie nationale. C'est souvent la faillite à brève échéance pour ceux qui ne facturent pas leur marchandise en une devise stable ou en monnaie-or. On voit apparaître le troc et la spéculation sur les devises étrangères fleurit au point de faire grimper leur cours plus que proportionnellement à la perte de pouvoir d'achat de la monnaie nationale.

En résumé, on peut dire que l'hyperinflation provoque une sorte d'immense remaniement des situations de fortune entre individus, brassage qui malheureusement n'est guère basé sur des principes d'équité.

LA REFLATION

Il s'agit d'une inflation provoquée sciemment et artificiellement par un gouvernement, en vue de renverser une tendance déflationniste et de ranimer l'économie par une hausse (limitée) des prix. Une telle politique a été pratiquée par différents pays lors de la dernière grande crise mondiale, notamment par le président Roosevelt, qui s'est efforcé, d'ailleurs plus ou moins en vain, de revivifier l'économie au moyen de subventions et d'une vaste tentative d'extension des crédits. (*New Deal.*)

Le rôle des facteurs psychologiques dans les problèmes économiques.

En matière économique les prévisions sont presque toujours sujettes à caution, étant régies plus par des tendances que par des lois. Ce sont des facteurs psychologiques qui déterminent en dernier lieu l'attitude humaine, et en ce domaine nous sommes loin de la rigueur scientifique. Si l'on sait avec certitude que le papier de tournesol vire au rouge quand il est plongé dans un acide, on est moins catégorique en déclarant qu'il se produit une inflation si la quantité de moyens de paiement disponibles augmente sans accroissement corrélatif de l'offre.

Le comportement futur des individus est toujours difficile à pronostiquer avec certitude. Il peut déjouer tous les plans des économistes, qui attendaient une autre réaction. Les exemples foisonnent. Si une psychose de baisse règne, il faut avant tout la faire disparaître ou la renverser, pour que les facteurs techniques du redressement puissent être efficaces.

Dans leur livre « La lutte contre la crise », MM. les professeurs E. Böehler et P. Keller parlent ainsi de la vaste politique d'extension des crédits organisés aux U. S. A. par les autorités, en vue de mettre fin à la tendance déflationniste.

p. 13. — « Jusqu'à ce jour (1935), ces énormes possibilités (d'extension des crédits) n'ont pas eu plus d'effet que la « open market policy ». On espérait que l'économie en serait vivifiée, mais le bien-faisant phénomène ne s'est pas produit, parce que l'extension des crédits n'a pas fonctionné comme on s'y attendait. »

p. 14. — « Toute cette politique d'extension des crédits n'a donc eu qu'un résultat: le gouvernement soutient le crédit des banques et les banques soutiennent le crédit du gouvernement. Certes, l'économie américaine en a incontestablement reçu une impulsion, parce que l'organisme bancaire peut de nouveau fonctionner normalement et que le gouvernement est en mesure de soutenir d'autres branches économiques. Il n'en reste pas moins que l'argent n'a pas suffi à ranimer l'économie, ce qui prouve que la mise à disposition de crédits suffisants n'est qu'une des nombreuses conditions du redressement. »

p. 18. — « Inversément, les appréhensions exprimées fréquemment à propos de l'extension du crédit, ne se sont pas réalisées non plus. On a même constaté qu'il est plus difficile qu'on ne le croit de pratiquer une inflation lorsque l'opération n'est pas soutenue par les grosses commandes de guerre. Aux U. S. A., les efforts massifs d'extension des crédits n'ont provoqué aucune hausse de prix. Ainsi depuis le début de 1934 (jusqu'au 2^{me} semestre de 1935) la hausse de l'indice des prix de gros (de 72 à 80) est due exclusivement à la hausse des produits agricoles, tandis que le prix des autres produits a en moyenne plutôt fléchi. Le phénomène serait inexplicable si cette hausse avait pour origine l'extension du crédit. Il est par conséquent faux de considérer comme inflation tout essai d'extension du crédit. »

L'échec de cette tentative provient simplement du fait que la psychose de baisse était si fortement ancrée dans les esprits que la grande majorité des industriels et commerçants sérieux se sont refusés à faire appel au crédit bancaire, estimant que leurs entreprises étaient déjà suffisamment obérées sans qu'on les grève encore de charges d'intérêts, si minimes soient-elles.

Nous avons aussi remarqué que l'inflation galopante naît lorsque la collectivité prend conscience de la dépréciation rapide de la monnaie. Dès lors, seules des mesures radicales peuvent annihiler la psy-

chose de méfiance envers la monnaie régnant parmi la population. Voici ce que dit de l'expérience monétaire allemande de 1923, l'économiste français L. Baudin :

« C'est pendant la deuxième phase, celle de l'hyperinflation, que les yeux s'ouvrent à la réalité. Plus il y a de monnaie, plus les prix montent, plus il faut de monnaie. Une sorte de loi d'accélération précipite le mouvement. Les porteurs de billets commencent à se rendre compte de la dépréciation dont ils sont victimes, ils cherchent à se débarrasser dès qu'ils le peuvent d'un papier dont la valeur fond entre leurs doigts. La méfiance exerce son action redoutable. Chacun fuit devant la monnaie, s'efforce de la changer contre des valeurs réelles, c'est-à-dire des biens à l'abri de la détérioration continue : terres, maisons, objets fabriqués, valeurs étrangères ; les capitaux passent la frontière et l'Etat cherche en vain à les en empêcher. L'accroissement de la vitesse de la circulation se superpose à celui de la quantité de monnaie et devient le facteur essentiel de hausse ; sous son influence, les prix bondissent et mènent la danse. Les pouvoirs publics stupéfaits constatent qu'ils sont débordés par les événements, que les émissions de papier, après avoir précédé les prix, sont réduites à les suivre, qu'ils ont joué le rôle absurde et dangereux de l'apprenti sorcier. »¹

L'attitude du public est donc l'élément déterminant, qui fait passer l'économie d'un pays, du stade de l'inflation bénigne à celui de l'hyperinflation, qui, elle, est un phénomène indubitablement grave et présentant des particularités fort différentes de la phase précédente. L'individu semble passer de l'optimisme (plus ou moins tempéré) au pessimisme le plus sombre, découlant de la perte de ses illusions.

Alors qu'une faible inflation laisse augurer un boom, l'augmentation des profits, le perfectionnement des installations techniques, voire même l'extension des entreprises, — l'inflation galopante, improductive elle, réduit à néant une partie de ces beaux rêves, en confrontant les individus avec l'amère réalité. Quand donc les gens commentent-ils à croire à l'existence de l'hyperinflation ? Une telle question ne peut être répondue « in abstracto », car là encore ce sont des facteurs psychologiques qui sont à la base de la méfiance qui prendra naissance, à un moment donné, à l'égard d'une monnaie se dépréciant depuis un certain temps déjà.

Il n'est pas facile de se rendre compte si l'on vit une période d'équilibre monétaire relatif ou le début d'une période de déséquilibre pouvant conduire à l'hyperinflation. Comme le fait remarquer M. G. Fain :

« Le volume des moyens de paiement utilisés (billets de banque ou monnaie de virement) n'est jamais exactement proportionné au volume des marchandises et des services offerts, car ni les banques d'émission, ni les établissements de crédit ne sont en mesure de

¹ L. BAUDIN : *La monnaie*, p. 110. Librairie de Médicis, Paris, 1945.

calculer avec précision cette proportion, ni de faire état des phénomènes de thésaurisation ou de déthésaurisation qui interviennent constamment ¹. »

L'équilibre parfait est utopique. D'autre part, il ne faut pas oublier que le public ignore le volume exact de l'offre et de la demande, et qu'il peut se tromper grandement dans son appréciation. Mais il est connu que lorsqu'il anticipe un fait dont il prévoit la survenance, il provoque très souvent, par son action, le fait en question. Le résultat de cette anticipation par l'homme est ce phénomène paradoxal que l'effet précède parfois la cause. C'est ainsi qu'une hausse des prix ou une dépréciation monétaire peuvent précéder l'accroissement du volume de la circulation monétaire.

Nous avons déjà souligné (p. 19) que l'indice du coût de la vie et l'état de l'émission fiduciaire, tout en fournissant des renseignements intéressants, ne sont pas des guides sûrs permettant de déterminer l'influence inflationniste. Tout d'abord il serait faux de penser que toute modification d'un des deux facteurs « moyens de paiement utilisables » et « offre de biens et services » a une répercussion immédiate et proportionnelle sur le niveau des prix. M. B.-V. Damalas relève avec pertinence le rôle de ce que nous nommons « le décalage dans le temps » :

« Un accroissement de la quantité de monnaie en circulation demande un certain temps pour exercer son influence sur le niveau général des prix. L'accroissement de la monnaie n'a pas la vertu d'agir mécaniquement et automatiquement sur le niveau général des prix. L'action s'opère par l'intermédiaire de l'homme et elle se manifeste dans la mesure où celui-ci utilise cette monnaie pour effectuer des achats supplémentaires ². »

La théorie quantitative de la monnaie n'a donc qu'une valeur de tendance et ne peut expliquer toutes les expériences pratiques qui semblent la démentir.

Tout d'abord il convient de noter que le prix d'un bien est fonction de l'élasticité de son offre et de sa demande. La sensibilité de chaque prix n'est pas identique. Certains prix sont déterminés par la libre concurrence, d'autres par un régime de monopole, d'autres encore sont des prix politiques ou découlent de contrats à long terme. Dans le commerce de détail, nous connaissons de plus en plus le prix fixe qui varie plus lentement que les prix libres.

Dans la fixation des prix entrent en jeu des considérations personnelles et des facteurs psychologiques, indépendamment de l'utilité de la marchandise. Un élément important est représenté par les exigences des individus dans l'acte d'échange des biens. Ces exi-

¹ G. FAIN : *La science économique appliquée aux problèmes contemporains*, p. 88. (Cité par J. MATHIEU, dans *Physiologie de la Monnaie*.)

² B. V. DAMALAS : *Monnaie et conjoncture*, tome 1, p. 124, Presses Universitaires de France, 1946.

gences varient d'une personne à l'autre, par rapport au caractère, aux habitudes, à la mentalité. Certains marchandent et prêtent une attention particulière à la qualité. A dépense égale, ils obtiendront plus de biens et de meilleure qualité. Souvent aussi, l'offre et la demande ne sont pas organisées, c'est-à-dire qu'elles s'ignorent en partie, ce qui peut avoir une répercussion sensible sur les prix.

Dans l'exposé de sa théorie du revenu, M. A. Aftalion a mis en relief le fait que la répartition du pouvoir d'achat entre individus est essentielle en ce qui concerne l'explication des variations du niveau des prix. En effet, à circulation monétaire égale, il n'est pas indifférent que le pouvoir d'achat global soit réparti proportionnellement entre tous les individus de la collectivité, ou qu'une minorité possède à elle seule la moitié ou plus de ce pouvoir d'achat. Il écrit ainsi :

« Ce n'est pas le fait objectif du quantum de monnaie en circulation, mais les estimations subjectives des individus, fondées sur leur revenu et confrontées avec les quantités de marchandises offertes, qui décident de ce qu'ils sont disposés à payer pour ces marchandises, qui déterminent leur appréciation de l'unité monétaire ainsi que les prix ¹. »

et il ajoute également :

« Et c'est aux quantités de monnaie ou encore à la vitesse de circulation à s'ajuster au niveau des prix qu'entraînent les variations du revenu. »

exprimant par là qu'à maintes reprises, l'étude des événements a démontré que la hausse des prix précédait l'accroissement de la quantité de monnaie ou l'augmentation de sa vitesse de circulation, ceci en opposition avec Irving Fisher qui, lui, prétend que le niveau général des prix est un facteur essentiellement passif.

Pour notre part, nous avons admis qu'en ce qui concerne l'inflation, c'est-à-dire une forme déterminée et virulente de hausse des prix, le facteur monétaire était à l'origine du phénomène, bien qu'une hausse d'origine strictement commerciale ait pu précéder la hausse inflationniste.

NOTE. — Certains économistes ont voulu nier que le facteur « vitesse de circulation » ait une influence sur le niveau des prix, car elle correspond toujours à une contrepartie. Il y a donc échange de monnaie contre des biens ou services et la vitesse de rotation ne fait qu'augmenter le nombre des échanges. La remarque est juste, mais cette argumentation ne signifie pas que la vitesse de circulation de la monnaie n'a pas une action sur le niveau des prix, c'est-à-dire qu'il est fort possible qu'alors même que les transactions augmentent en nombre, elles n'augmentent pas proportionnellement en volume, les mêmes marchandises étant achetées par des spéculateurs à la hausse qui se hâtent de les revendre sans les consommer.

D'autres économistes pensent que le crédit bancaire n'a pas d'influence infla-

¹ A. AFTALION : *Monnaie, prix et change*, p. 179. Recueil Sirey, 1940.

tionniste sur le niveau des prix, étant donné qu'il s'agit là de prêts qui doivent être remboursés et qui par essence contribuent à l'augmentation de la production. Ceci est vrai, mais d'une part il y a décalage entre le moment où le crédit est utilisé et celui où les marchandises qu'il a permis de fabriquer entrent dans le circuit économique, et d'autre part, bien des crédits bancaires sont renouvelés de période en période sans grande difficulté, pour autant que les conditions du moment et les perspectives soient favorables. Souvent le remboursement définitif n'est réclamé qu'au moment où la conjoncture prend une tournure alarmante.

HAUSSES COMMERCIALES ET HAUSSES DE NATURE MONÉTAIRE

Le profane jugera peut-être théorique et inutile la discrimination entre ces deux formes d'augmentation des prix et qui est à la base de notre définition de l'inflation. Ceci d'autant plus qu'elles peuvent coexister et qu'alors il est très difficile, sinon impossible, de les dissocier. Pour l'homme de la rue, c'est le résultat qui compte et il s'aperçoit que dans les deux cas il obtient moins de marchandises qu'auparavant pour une même somme d'argent.

Enfin, et pour autant que la loi de l'offre et de la demande joue, les prix ne peuvent être relevés que dans la mesure où la demande subsiste et possède par conséquent les moyens nécessaires pour faire face à l'augmentation. Donc, même s'il n'y a pas surabondance de moyens de paiement, ceux-ci seront suffisants pour répondre aux transactions effectivement réalisées. Par contre, il est presque certain que celles-ci diminueront en nombre et volume si la masse monétaire à disposition n'augmente pas, alors que dans le cas de l'inflation, il est théoriquement possible que le chiffre d'affaires (en volume) reste le même.

Du point de vue économique et social, la distinction s'impose néanmoins et la Banque Nationale y attache une importance considérable, ce qui se conçoit aisément.

En disant que les hausses commerciales sont celles qui ne proviennent pas de la pression exercée sur les prix par une masse monétaire surabondante, on ne fait que renverser la définition de l'inflation. Aussi préciserons-nous que ce sont également celles qui, sans ajouter forcément de l'utilité à un bien, augmentent sa valeur d'échange, car sans elles la marchandise n'aurait certainement pu être produite ou offerte.

Qu'en est-il du relèvement des salaires?

Lorsqu'il est dû à la loi de l'offre et de la demande dans le domaine de la main-d'œuvre, il n'y a aucun doute qu'il s'agit là d'une hausse de caractère commercial. Cependant en est-il de même lorsqu'il est strictement fonction de l'augmentation du coût de la vie (elle-même due peut-être à une tendance inflationniste ou une hyperinflation) et qu'il se généralise par exemple sous forme d'allocation de

renchérissement? La réponse est plus délicate. Si le relèvement fait suite à une hausse des prix d'origine commerciale, il peut fort bien précéder l'augmentation de la masse monétaire, alors que si celle-ci est la cause de l'élévation des prix, elle lui préexiste forcément. Dans cette dernière hypothèse, le relèvement des salaires est indirectement motivé par la surabondance de liquidités. Nous disons indirectement, car l'action de la masse monétaire s'exerce en premier sur les prix. C'est donc en principe parce que les prix montent que les salaires doivent être augmentés et non le contraire, bien que nous admettions qu'il puisse exister des inflations salariales déclenchant la spirale des prix. Mais ce sont là des exceptions, et en conséquence nous rangerons les divers facteurs de hausse du prix de revient dans la rubrique des hausses commerciales.

Ces dernières ne frappent le plus souvent que certaines marchandises et non pas toutes, ou alors jamais dans une proportion identique. Elles coexistent avec la stabilité de certains prix ou même leur baisse, ce qui n'est pas le cas dans le phénomène de l'inflation, où les prix augmentent tous, même si ce n'est pas dans une proportion exactement semblable, car si, théoriquement, l'augmentation devrait être en rapport avec la disproportion entre les moyens de paiement normalement nécessaires et ceux effectivement utilisés, pratiquement il se produit certaines variations dues à la plus ou moins grande « utilité » des biens en question.

Parmi les diverses possibilités de hausses commerciales, mentionnons la hausse des prix résultant de la mise en exploitation de terrains ou gisements pauvres, ou celle provenant de l'augmentation des frais de transport par suite de débordements plus nombreux, ou de l'élévation des droits de douane, des taux d'assurance tous risques, ou tout simplement du renchérissement des matières premières importées provoqué par des récoltes insuffisantes ou une dévaluation dans le pays importateur, etc.

Alors que les hausses d'origine commerciale, suivant leur cause peuvent être plus ou moins compensées par l'octroi de subventions, la réduction de l'imposition fiscale, des primes de péréquation (à l'importation), une diminution des droits d'entrée sur les marchandises importées ou une éventuelle réévaluation de la monnaie, dans le cas des hausses de caractère inflationniste il importe tout d'abord de rétablir l'équilibre entre la masse monétaire et l'offre de biens et services, tout en rendant au public la confiance en la monnaie, qu'il aurait perdue en prenant conscience de sa dévalorisation constante et rapide.

Nous donnons ci-dessous quelques exemples montrant que le taux de majoration peut varier considérablement d'une marchandise à l'autre, en période de hausse des prix due principalement à des facteurs commerciaux. Il s'agit de prix de détail suisses et le renchérissement porte sur les années 1939 à 1943. (Hausse du coût de la vie pendant cette période = + 48 %.)

lait non écrémé	+	18 %	saindoux du pays	+	144 %
beurre de table	+	55 %	graisse comestible	+	146 %
fromage de table	+	36 %	lard fumé maigre	+	110 %
viande de bœuf	+	72 %	miel du pays	+	65 %
viande de veau	+	76 %	pommes de terre du		
pain national	+	30 %	pays	+	48 %
sucres blanc cristallisé	+	118 %	choux-fleurs	+	85 %
choux blancs	+	60 %	farine blanche	+	222 %
carottes rouges	+	39 %	haricots blancs	+	290 %
riz glacé d'Italie	+	152 %	bois de hêtre, bûches	+	52 %
bois de sapin, bûches	+	67 %	coke d'usine à gaz	+	103 %
anthracite de la Ruhr	+	80 %	éclairage électrique	—	3 %
gaz	+	15 %	cafés Santos		
savon blanc	+	105 %	(en 42 + 70 %)	+	56 %
graisse, noix de coco	+	59 %	citrons		
huile d'arachide	+	91 %	(en 42 + 247 %)	+	105 %

NOTE. — Quelques-unes de ces majorations ne sont pas plus importantes par le fait que le prix des marchandises correspondantes a été maintenu artificiellement bas au moyen de subventions. En outre, il s'agit d'une période avec contrôle des prix.

Nous n'avons pas la prétention d'épuiser le sujet de l'inflation en quelque 20 pages. Néanmoins, les considérations qui précèdent nous paraissent suffisantes pour nous permettre d'avoir une vue générale de la question et de reconnaître si oui ou non notre pays a été victime de ce fléau durant ces quinze dernières années, et dans l'affirmative de déterminer la part de responsabilité incombant aux exportations de capitaux.

TITRE II

LES EXPORTATIONS DE CAPITAUX

Qu'entend-on par exportation de capital?

M. P. Vieli nous en donne l'explication suivante, à laquelle nous nous rallions :

« Tout d'abord soumettons à un examen la signification du terme « exportation de capital » qui, pris à la lettre, prête volontiers à confusion. Bien souvent, on entend par là l'exportation de monnaie. Or, il ne s'agit en réalité nullement d'exportation de monnaie ; on accorde simplement à l'étranger le droit de disposition sur du pouvoir d'achat national, l'économie du pays exportateur de capital acquérant, en échange direct, au lieu d'importer la contre-valeur en marchandises ou d'utiliser des services étrangers, des droits de propriété sur des objets se trouvant à l'étranger, des droits de participation à des entreprises étrangères, des titres de créance sur l'étranger ou encore, comme c'est le cas pour le Don suisse par exemple, en renonçant purement et simplement à une contre-prestation. Les droits ainsi acquis en échange, reconnus par les documents les plus divers, sont les manifestations extérieures de ce que l'on est convenu d'appeler l'exportation de capital, derrière laquelle se dissimule tout un complexe d'actions économiques, de prestations de l'économie nationale envers l'étranger sous forme de marchandises ou de services ¹. »

NOTE. — La subrogation entre personnes vivant dans le même pays, aux droits de créance sur l'étranger, ne constitue normalement pas une nouvelle exportation de capitaux, même dans l'hypothèse où la créance perd sa forme primitive pour en prendre une autre.

La transformation d'une créance à court terme sur l'étranger, en une créance à long terme, si elle ne représente pas une nouvelle exportation de capitaux, a toutefois pour effet de retarder la réimportation des dits capitaux, soit sous forme de marchandises, soit sous forme de devises ou d'or. Elle a donc une influence sur l'économie.

¹ P. VIELI : *L'exportation des capitaux*, p. 5. Orell Füssli, Zurich, 1945.

A quel degré doit-on tenir compte de l'exportation des capitaux?

Logiquement, au premier degré. Seulement, dans la pratique, il est souvent très difficile de déterminer le moment où l'exportation de capitaux originelle prend naissance. Un droit de créance sur l'étranger peut circuler longtemps dans le même pays, épouser les formes les plus diverses par suite de transformations successives, et représenter toujours la même et unique exportation de capitaux. Un exportateur suisse peut recevoir en paiement des banknotes qu'il revendra à sa banque, qui elle-même les écoulera auprès d'un de ses clients, ce dernier les échangeant contre des actions industrielles du pays importateur.

Nous voyons qu'il n'est pas si aisé de remonter toujours à la genèse de l'opération, et que l'on peut recenser deux ou plusieurs fois une même exportation de capitaux. Si, normalement c'est au premier degré qu'intervient la véritable « exportation » on prend très souvent en considération le degré le plus manifeste, par exemple celui qui permet un contrôle statistique. Le degré bancaire notamment, bien qu'il ne soit pas forcément le premier. C'est la raison pour laquelle dans l'énumération des différentes formes d'exportations de capitaux, nous en mentionnons certaines, (par exemple les avances en clearing) qui elles-mêmes ne sont pas du premier degré, mais découlent d'une exportation de capitaux effectuée préalablement, dont elles sont le corollaire.

Formes d'exportation de capitaux.

Si l'on fait abstraction du placement effectué directement par le particulier, tel que l'achat de biens-fonds, M. Vieli distingue les quatre groupes principaux suivants:

a) les crédits accordés à l'étranger par les banques et les sociétés financières;

b) l'émission d'emprunts en faveur d'Etats étrangers, de communes, de banques, de sociétés industrielles étrangères; la souscription et l'émission d'actions, de parts de sociétés, soit directement, soit sous forme collective par la création de trusts de placement; l'acquisition de réscriptions et de bons du trésor étrangers;

c) l'achat de valeurs mobilières étrangères officiellement cotées aux bourses suisses;

d) l'acquisition de titres aux bourses étrangères, l'achat de pièces de monnaie et de billets de banque étrangers;

auxquels nous ajouterons:

e) les avances en clearing et celles prévues sur la base d'accords de crédits bilatéraux ou multilatéraux;

f) le remboursement des placements étrangers dans le pays;

g) les libéralités ou contributions volontaires effectuées par un pays envers d'autres nations.

Du côté suisse, on peut par exemple citer le Don suisse ainsi que notre contribution de 250 millions à la reconstruction des pays victimes de la guerre. (Accord de Washington.) Le dernier conflit a eu pour effet de mettre en relief la notion de solidarité entre certaines nations et d'entraide mutuelle, qui s'est traduite par l'octroi de dons atteignant des montants absolument fabuleux. Ainsi, entre le 1^{er} juillet 1940 et le 31 mars 1953, les U. S. A. ont distribué 69,7 milliards de dollars au titre d'aide économique à l'étranger. (S. B. S. 3/53.)

h) la forme particulière de crédit forcé que constitue le blocage par le débiteur de la contre-valeur d'exportations, montants qui ne peuvent ainsi être utilisés au gré du créancier.

Le cas type est celui des avoirs gelés aux U. S. A. durant la dernière guerre. Une situation plus ou moins analogue est celle qui résulte pour les créanciers, de l'acceptation de la proposition faite il y a quelques années par un des principaux pays de l'Amérique du Sud, d'attribuer des licences d'importation sans entrave, pour autant que les exportateurs étrangers consentent à ne recevoir la contre-valeur de leurs créances que 5 ans après la naissance de celles-ci.

On peut rétorquer que la situation est alors semblable à celle qui se produit dans un système de clearing mal alimenté, qui parfois oblige le créancier à patienter pendant des mois avant de voir la couleur de son argent.

En poursuivant ce raisonnement, on en arrive à dire qu'en fait, toute créance née d'une transaction avec un autre pays et dont le montant n'est pas transféré immédiatement, est finalement assimilable à une exportation de capitaux. Toute exportation à crédit rentre alors dans cette catégorie, comme le confirme d'ailleurs M. R. Speich:

« Il est bien évident que l'exportation de marchandises représente une exportation de capitaux, du moins temporaire, lorsque le règlement n'intervient pas au moment de la livraison ¹. »

Cette opinion est aussi partagée par M. A. Murat, lorsque parlant des mouvements de capitaux, il déclare:

« Nous savons qu'ils se dissimulent fréquemment sous les aspects d'opérations sur marchandises ². »

« Les mouvements normaux de capitaux à court terme sont des crédits commerciaux à des clients ³. »

¹ R. SPEICH : *Bulletin de la Société de Banque Suisse*, No 1, 1945.

² A. MURAT : *Les relations économiques internationales*, p. 117. Presses Universitaires de France, 1945.

³ A. MURAT : *Op. cit.*, p. 127-8.

Et moderne M. Jourdain, un fabricant d'horlogerie de nos montagnes, sera sans doute bien étonné d'apprendre qu'en livrant ses montres à l'étranger contre paiement à 30 ou 60 jours, il procède en fait à une exportation des capitaux (au sens large) pour une durée d'ailleurs fort limitée. En réalité, il a mis du crédit à disposition de son client, crédit qui a permis à ce dernier de lui passer sa commande. Ce crédit étant si court, on a tendance à ne pas le considérer comme une exportation de capitaux. Cependant, si pour une raison ou une autre, le débiteur se trouve dans l'impossibilité de faire face à ses engagements dans le délai prévu et réclame un, puis éventuellement un second sursis, au fur et à mesure que les semaines et les mois s'écoulent, la notion de crédit s'implantera de plus en plus chez l'exportateur, qui alors ne manquera peut-être pas de faire un rapprochement entre sa situation et celle du banquier qui a accordé un crédit à l'étranger.

De ce qui précède, on constate que pour nous, l'exportation des capitaux prend place au moment de la naissance de la créance. Notre opinion diffère donc légèrement de celle de M. H. Borle qui, lui, admet que l'exportation de capitaux ne devient effective qu'au moment de l'exigibilité de la créance sur l'étranger.

« Les devises possédées par les banques n'étant autre chose que du capital sur le point d'être exporté, du capital qui se trouvera virtuellement exporté par la banque le jour même de l'échéance de l'effet... 1. »

Ce qui semble vouloir dire que lors d'un achat d'obligations étrangères, l'exportation des capitaux prend place au moment où les titres viennent à échéance, c'est-à-dire dans 5, 10 ou 20 ans. Dans les deux cas, la créance existe bien avant son exigibilité et peut être négociée entre-temps.

Nous ne contestons pas que notre conception de « l'exportation des capitaux » est infiniment plus large que celle couramment admise. Elle s'écarte ainsi de la définition donnée par M. J. Schwenter, ainsi conçue :

« Wir verstehen unter Kapitalexport, die langfristige Hingabe von Kapitaldispositionen (ohne unmittelbare Gegenleistung) von Seiten des Inlands an das Ausland im Austausch gegen Eigentums- bzw. Anteils- oder Forderungsrechte 2. »

avec l'adjonction suivante :

« Unter Kapitaldisposition ist in diesem Falle « Geldkapital » also Kapitaldisposition im Sinne Cassels zu verstehen. »

1 H. BORLE : *Le mouvement international des capitaux et le déséquilibre économique*, p. 12.

2 J. SCHWENTER : *Kapitalexport und zwischenstaatliche Warenbewegungen*, p. 1. Francke Verlag, Berne, 1945.

définition au sens étroit et classique, qui se comprend aisément lorsque nous prenons connaissance des possibilités pratiques suivantes, auxquelles M. Schwenter restreint la notion « d'exportation des capitaux. »

a) Begebung von langfristigen, festverzinslichen Anleihen an das Ausland oder Kauf von langfristigen und festverzinslichen Anleihe-Titeln, deren Gegenwert in Form von Geldkapital ins Ausland fließt.

b) Gewährung von langfristigen, festverzinslichen Krediten von Banken oder andern Wirtschaftssubjekten an das Ausland, die nicht die Form des Anleihe ns annehmen.

c) Kauf oder Uebernahme von Aktien, deren Gegenwert in Form von Geldkapital ins Ausland fließt.

d) Erwerb von Eigentum bzw. Anteil an Sachgütern ohne Vermittlung von Wertpapieren, deren Gegenwert in Form von Geldkapital ins Ausland fließt ¹.

En précisant « à long terme », M. Schwenter restreint la qualification d'exportation de capitaux aux possibilités qu'il mentionne.

Nous comprenons fort bien qu'à la rigueur, il n'englobe pas dans sa définition les crédits-marchandises privés à très court terme, qui, du point de vue traditionnel, représentent jusqu'à un certain point une interprétation trop étendue, voire même quelque peu abusive de la notion courante d'exportation des capitaux. Par contre, les placements de fonds à l'étranger à moyen terme ou à terme indéterminé (capitaux flottants ou hot money) constituent bel et bien des exportations de capitaux.

« Les mouvements de capitaux prennent généralement la forme de transactions sur titres de crédit, *effets de commerce* et valeurs mobilières. Nous savons qu'ils se dissimulent fréquemment sous les aspects d'opérations sur marchandises. Cette constatation est grosse de conséquences. Du simple point de vue des faits, ces opérations sont impossibles à décrire et à définir; elles sont aussi impossibles à déterminer avec certitude. On ne peut que les estimer; d'où la pauvreté des statistiques et l'impuissance à les saisir séparément ². »

ÉTUDE DE LA NOTION DU POUVOIR D'ACHAT CONCÉDÉ A L'ÉTRANGER

L'exportation des capitaux peut être vue sous deux angles fort différents:

1. Sous son aspect strictement financier de placement de fonds, notamment à long terme, sous les formes variées énumérées par M. Schwenter. C'est au premier chef le rapport lucratif direct ou

¹ J. SCHWENTER : Op. cit., p. 9.

² A. MURAT : Op. cit., p. 117.

éventuellement une question de sécurité qui motivent alors de telles opérations.

2. Sous son aspect social et économique. Nous partons cette fois de l'idée que l'exportation des capitaux ne doit pas seulement rapporter directement, mais également indirectement. Bien que l'on tienne compte naturellement des facteurs de rapport et de sécurité, ceux-ci passent au second plan, l'accent étant mis sur la notion de « bon d'achat » à valoir sur l'économie nationale ou telle entreprise, en faveur de l'étranger qui importe les capitaux.

Il est indéniable qu'à un moment donné, un pouvoir d'achat échangeable en biens ou services nationaux, a été ou est attribué à la nation importatrice de capitaux, en contre-partie partielle ou totale du crédit accordé (sauf si l'exportation revêt la forme d'un transfert d'or, qui est une monnaie internationale).

Pour illustrer ce qui précède, nous donnons l'exemple suivant :

L'Union sud-africaine émet en Suisse un emprunt de 60 millions, libérable en francs suisses ou en livres s. af. au gré du souscripteur.

Supposons que 50 millions soient libérés en francs et les autres 10 millions en livres s. af., soit 6 millions représentant des créances commerciales disponibles en livres s. af. et détenues par les souscripteurs, et 4 millions des revenus de capitaux placés dans ce pays.

L'U. S. Af. donne l'ordre aux banques helvétiques chargées du lancement de l'emprunt, de conserver en dépôt 20 millions en francs suisses, destinés à couvrir certains achats et de virer le solde à disposition en livres s. af.

Les 20 millions en question représentent un pouvoir d'achat virtuel sur notre économie. Ensuite, les banques suisses auront à transférer en livres s. af. la contre-valeur de 30 millions. Ces livres ont été acquises soit contre des francs suisses ou des marchandises, soit au moyen d'un crédit consenti par une banque sud africaine, crédit qui devra être remboursé en livres ou compensé par un crédit correspondant en francs suisses.

De toute façon, un pouvoir d'achat sur la Suisse a été ou sera mis à disposition de l'U. S. Af. pour le montant de 30 millions.

Le pouvoir d'achat correspondant aux six millions a déjà été utilisé, puisqu'il concerne des créances commerciales.

Quant aux 4 millions qui représentent des revenus de capitaux placés en livres s. af. on peut envisager deux possibilités :

1. ou ne pas les considérer du tout comme une exportation de capitaux, mais comme un simple changement d'affectation ou d'utilisation de créances qui ont pris naissance à l'étranger (les assimilant ainsi à un héritage en monnaie étrangère) ;

2. ou par une sorte de subterfuge, déclarer qu'ils constituent la contre-valeur d'une exportation de capitaux de nature spéciale, découlant d'une exportation de services. Le prêt du capital représentant le

service. La notion de « bon d'achat » étant alors remplacée par celle de « service » mis à disposition de l'emprunteur.

Ce qui nous donne finalement le schéma suivant:

Union Sud-Africaine

crédit reçu	60 millions
pouvoir d'achat s/Suisse	56 millions
importation de capitaux	60 millions (en march. et en monnaie)

Suisse

crédit octroyé	60 millions
exportation de capitaux	56 millions (hypothèse 1)
	+ 4 millions (hypothèse 2)
import. ultérieure de cap. lors du remb. de l'empr.	60 millions

Nous avons simplifié l'exemple, ne prenant pas en considération l'éventualité d'un versement partiel en or de la part de la Suisse, qui aurait signifié la mise à disposition de l'U. S. Af. d'un pouvoir d'achat international, et non plus uniquement utilisable à l'égard de notre pays.

Si une cession de tout ou partie du crédit au bénéfice d'un pays tiers intervenait ultérieurement, la situation finale ne serait pas modifiée, le pouvoir d'achat correspondant ne faisant que passer à l'autre nation.

DE QUOI PROCÈDE EN DÉFINITIVE UNE EXPORTATION DE CAPITAUX?

Disons tout d'abord que suivant le point de vue où l'on se place on peut prendre en considération chaque exportation de capitaux ou seulement l'excédent d'exportation de capitaux, après déduction faite des importations.

L'économiste anglais J. E. Meade précise bien que l'excédent d'exportation des capitaux dépend du solde actif de la balance des règlements en compte-courant (notre Balance des paiements).

« Ainsi, la Balance des Règlements en Compte-Courant d'un pays indique le montant total dont ce pays dispose pour ses prêts extérieurs ou pour l'amortissement de sa dette extérieure, et l'on dit que cette Balance est favorable ou positive, si le pays en question dispose d'un solde lui permettant de prêter des fonds aux autres pays ou de réduire sa dette envers eux. ^{1.} »

¹ J. E. MEADE : *Economie politique et politique économique*, p. 414. Payot, Paris, 1939.

Nous en déduisons, avec M. H. Borle que :

« ... l'exportation des capitaux dépend toujours, pour une collectivité, et comme qu'on l'envisage, du solde des échanges internationaux en marchandises ou en services, l'or y compris ¹. »

ce qui revient à dire

« qu'une collectivité ne peut normalement exporter des capitaux que sous forme de marchandises ou de services. »

car

« une fois l'excédent actif de la Balance des revenus compensé par des exportations de capitaux, l'importation ou l'exportation des capitaux deviennent en elles-mêmes deux opérations impossibles en tant qu'opérations originaires indépendantes. Elles ne pourront jamais se faire qu'en or, pour de faibles montants et dans un régime d'exception, ou dégèneront chaque fois en une sorte d'opération mixte dans laquelle il y aura en même temps importation et exportation de capitaux, soit au point de vue international, annulation d'un courant par un autre. Cette dernière opération terminée, il n'y aura pas eu migration virtuelle de capitaux, transfert effectif de fonds, mais uniquement, et des deux côtés de la frontière, nouvelle répartition, entre nationaux, du pouvoir d'achat intérieur, que les soi-disant mouvements internationaux de capitaux n'auront pas modifié d'un iota ². »

Remarque: M. Meade parle de la Balance des Règlements en Compte-Courant, qui équivaut à notre Balance des Paiements, alors que M. Borle parle à juste titre de la Balance des Revenus, qui est indépendante de la question du paiement.

L'exemple suivant permet de mieux comprendre ce qu'entend M. Borle par « opération mixte s'annulant ». Il s'agit d'un exemple théorique, car pratiquement on ne procède pas ainsi.

Supposons qu'entre la Suisse et le Guatemala, la situation soit entièrement franche de toute créance ou dette de quelque nature que ce soit, et qu'un Suisse désire placer des fonds au Guatemala. Pour ce faire, il s'adresse à sa banque et lui demande un chèque libellé en quetzales qu'il paie en francs suisses. Il envoie le chèque à la banque sur laquelle il est tiré en la priant de le convertir en obligations d'une raffinerie de sucre.

Le citoyen suisse devient créancier obligataire d'une firme guatémaltèque et un établissement bancaire de ce pays créancier de la banque suisse pour la contre-valeur du chèque. Le premier exporte des capitaux et la banque suisse en importe la contrepartie. Dans

¹ H. BORLE : *Le mouvement international des capitaux et le déséquilibre économique*, p. 14. Payot et Cie, Lausanne, 1936.

² H. BORLE : *Op. cit.*, p. 23.

chacun des deux pays naît une nouvelle créance sur l'étranger alors que conjointement une dette correspondante est constituée. Et, de même, dans chacun de deux pays, le pouvoir d'achat en considération ne fait que se déplacer, passant, en Suisse, du créancier-obligataire à la Banque helvétique, et au Guatemala, de l'établissement bancaire à l'entreprise industrielle.

MOBILES DÉTERMINANT L'EXPORTATION DES CAPITAUX

L'intérêt. — Nous citerons tout d'abord l'intérêt, qui est à la base d'une part appréciable du mouvement des capitaux. Il sera direct lorsque le rapport du placement, le gain espéré, en est l'élément dominant. L'exemple type est celui des placements à l'étranger de caractère nettement spéculatif. Combien de financiers ne souscrivent-ils pas à des emprunts étrangers, uniquement attirés par l'attrait d'un profit élevé, sans compter une exonération fiscale éventuelle sur le produit des placements.

Cet intérêt sera indirect si le mobile essentiel de l'ouverture de crédit est constitué par le pouvoir d'achat mis à disposition de l'autre nation, permettant de la sorte de maintenir le plein emploi ou tout au moins d'empêcher une extension du chômage dans le pays créancier. Dans cette catégorie rentrent les accords de crédits internationaux et éventuellement certaines avances momentanées en clearing, pour autant que de tels avantages ne soient pas extorqués par menace ou contrainte.

Nécessité. — Ensuite vient la nécessité, lorsque les exportations de capitaux correspondent à une obligation. Ainsi l'achat de devises pour payer des dettes ou couvrir des dépenses. Et, naturellement, le remboursement de capitaux rapatriés par le créancier étranger.

Lorsque l'obligation devient politique, elle est principalement le résultat de pressions, par exemple dans le cas où une nation exige de sa voisine l'octroi d'un crédit. Nos avances en clearing à l'Allemagne et à l'Italie durant le dernier conflit, illustrent fort bien ce cas.

Sécurité. — Il y a évasion de capitaux cherchant refuge à l'étranger principalement lorsque l'exportateur prévoit une dévaluation, une dépréciation de la monnaie nationale, ou la mise sous séquestre de ses biens dans un proche avenir. De même pour des raisons fiscales. Ces évasions de capitaux peuvent être visibles, c'est-à-dire officielles, lorsque le gouvernement les tolère, ou invisibles, par exemple par facturation de marchandises à des prix fictifs inférieurs aux prix réels, la différence devant être conservée dans le pays qui importe ces marchandises, en faveur de l'exportateur. Cette éventualité s'est produite dans des pays qui avaient introduit un contrôle des changes extrêmement rigoureux.

Entraide désintéressée. — Nous mentionnons à titre d'information

le cas le plus rare, celui de la solidarité désintéressée, avec l'exemple du Don suisse aux victimes de la guerre.

Motifs hybrides. — La situation créée par le problème du blocage des dollars nous paraît être un cas hybride, participant de l'intérêt que nous avons à continuer nos exportations à destination du bloc dollar et de l'obligation dans laquelle nous nous trouvons d'accepter en contrepartie des dollars bloqués.

Sous quelle rubrique classer les libéralités américaines et notre participation de 250 millions en or au relèvement des nations victimes de l'Axe? (Accord de Washington.) Les avis divergent et nous renonçons à mettre chacun d'accord. A chacun sa vérité donc, comme disait Pirandello.

LES RÉPERCUSSIONS DES EXPORTATIONS DE CAPITAUX SUR L'ÉCONOMIE DU PAYS

Aussi paradoxal que cela puisse paraître, certaines formes d'exportations de capitaux peuvent avoir des effets déflationnistes, tandis que d'autres contribuent à la hausse des prix. Ceci dépend de la situation, des circonstances, de la provenance et de l'utilisation finale des capitaux exportés.

C'est avec raison que M. Murat, dans l'extrait que nous citons page 35, souligne les difficultés pratiques que l'on rencontre à vouloir déterminer le moment auquel l'exportation des capitaux s'est effectivement déroulée et la forme qu'elle a revêtue. Car, comme nous l'avons relevé précédemment, on a coutume de prendre en considération, par simplification, non pas le phénomène primaire, mais le plus apparent, c'est-à-dire l'une des quelconques subrogations de droits ou éventuelles transformations de la nature de la créance sur l'étranger, qui peuvent intervenir ultérieurement.

C'est la raison pour laquelle, quand un emprunt de 50 millions est émis chez nous par un état étranger, disons la Belgique, on tient compte en général de l'exportation des capitaux (pour le montant en question) au moment où la somme est mise à disposition de l'emprunteur.

En fait, si cette bonification est faite au moyen d'un avoir en compte auprès d'une banque belge, il y a simplement cession de droits et transformation de créance. La ou plus vraisemblablement les véritables exportations de capitaux se sont effectuées au préalable, lors de la constitution progressive de l'avoir en compte auprès de l'établissement bancaire belge. Combien a-t-il fallu d'opérations pour atteindre ces 50 millions? Et sur quel laps de temps se sont-elles échelonnées? Alors qu'il est si simple de parler d'une seule et unique exportation de capitaux d'un montant de 50 millions, effectuée à fin juin de l'année courante.

Pourtant, si l'on cherche à déterminer l'influence de l'exportation des capitaux sur l'économie en général et la situation monétaire en particulier, il n'est pas indifférent de tenir compte d'une seule ou de plusieurs opérations.

Dans l'exemple susmentionné, la banque suisse créancière de l'institut bancaire belge a versé aux exportateurs suisses tout ou partie des 50 millions, avant la libération de l'emprunt. Alors que si l'on tient compte de l'exportation au degré de l'emprunt, les souscripteurs ne paieront qu'au moment de la libération. Dans le premier cas, la contraction monétaire se produit auprès d'un établissement bancaire (qui certes, obtient les fonds nécessaires auprès du public, ou de la Banque Nationale, ce qui n'est pas identique d'ailleurs) au profit d'une augmentation des disponibilités chez les exportateurs ou financiers vendeurs de créances, et dans le second cas, elle se produit chez les souscripteurs, c'est-à-dire des particuliers ou des sociétés, au profit de la banque, qui rentre alors dans les fonds précédemment déboursés.

On objectera que cela ne change rien à la situation pour autant qu'aucune modification d'intentions ne survienne entre-temps. Par contre, les déplacements de pouvoir d'achat peuvent causer des perturbations sensibles dans l'économie en créant des déséquilibres momentanés ou durables, et suivant l'époque à laquelle ils se produisent, ils peuvent être une conséquence de l'exportation des capitaux au 1^{er} ou au 2^{me} degré.

Nous avons déjà signalé précédemment que les prix étaient influencés par les revenus différentiels des individus appartenant à la collectivité considérée. Certains de ces revenus couvriront des dépenses de consommation, d'autres (l'épargne d'après Keynes) serviront à des investissements, pouvant prendre la forme d'exportation de capitaux, par exemple lors de l'achat de nouvelles parts de certains Investment Trusts. Les transactions qui interviennent journellement dans la vie économique peuvent dévier l'orientation naturelle des dépenses et par exemple transformer de l'épargne en des revenus affectés à l'achat de biens de consommation. Un exemple nous suffira pour comprendre la multiplicité des combinaisons possibles et qu'il serait vain de vouloir essayer de déterminer avec exactitude les répercussions de chaque opération déterminée.

Celui d'un capitaliste souscrivant à un emprunt étranger. Il utilise de l'épargne pour acquérir des valeurs mobilières étrangères. Le pouvoir d'achat dont il se prive ne lui aurait certainement jamais servi qu'à des investissements ou tout au moins qu'à effectuer certaines dépenses spéciales, somptuaires. Sa banque ne va pas laisser cet argent inactif et le remettra en circulation. Peut-être pour couvrir les achats du pays importateur de capitaux qui dispose désormais d'un crédit auprès de cet établissement (pour le montant de l'emprunt souscrit). L'argent ira grossir alors les revenus des exportateurs nationaux, qui l'utiliseront à des fins diverses pouvant différer totalement de celles du capitaliste-souscripteur.

Revenant à l'exemple de la page 40, on peut envisager le cas où

la Belgique décide de ne pas faire transférer les fonds empruntés mais de les conserver en compte en Suisse pour couvrir ses achats en cours. Il y aura contraction de la masse monétaire lors de la libération en francs suisses par les souscripteurs de l'emprunt, puis cet argent reviendra dans le circuit au fur et à mesure de l'utilisation du dépôt. D'autre part, il y aura exportation de produits suisses, c'est-à-dire une éventuelle diminution de l'offre de marchandises ¹.

L'avoir possédé par la banque helvétique auprès de l'établissement belge demeure inutilisé et reste alors disponible soit sous forme de créance à vue, soit pour permettre le règlement de marchandises importées de Belgique (ce qui accroît d'autant l'offre de biens, mais contracte provisoirement la circulation fiduciaire, jusqu'à ce que la banque suisse remette l'argent en circulation, par exemple sous forme de crédit à sa clientèle).

Les paragraphes qui précèdent permettent de se rendre compte qu'il n'est guère aisé, sinon impossible, de dire avec précision que telle opération particulière a eu tel effet déterminé. A plus forte raison lorsqu'il ne s'agit pas d'une transaction, mais de centaines, qui s'enchevêtrent, s'annulent, se compensent.

Comment déclarer sans crainte de se tromper, et « a priori » que les exportations de capitaux de telle nature ont exclusivement une influence inflationniste ou déflationniste. Ceci dépend des circonstances et même « in concreto » il est difficile de juger, car bien des éléments nous échappent.

Lorsque des touristes suisses convertissent à l'étranger des francs suisses contre de la monnaie du pays, on estime que l'exportation de capitaux possède des effets déflationnistes, peu sensibles à vrai dire. A condition cependant qu'il ne s'agisse pas en l'occurrence d'argent précédemment thésaurisé, donc qui n'influencait pas la demande, et qu'en outre l'offre de biens et services en Suisse reste constante. Et enfin, que l'adaptation des prix aux variations de l'offre et de la demande soit excessivement rapide, ce qui pratiquement n'est pas le cas.

De toute façon, même s'il y a déflation (seuls des montants très importants peuvent exercer une telle action), celle-ci ne sera que provisoire et diminuera d'intensité au fur et à mesure que les francs reviendront dans notre pays, apportés par exemple par des touristes étrangers. Toujours pour autant que les autres éléments à prendre en considération n'aient pas subi de modifications dans l'intervalle.

¹ Nous précisons « éventuelle », certaines marchandises étant uniquement des articles d'exportation (p. ex. les montres).

En outre, nous relevons que c'est faussement interpréter la loi des débouchés que de prétendre que l'augmentation de l'offre de n'importe quel bien doit nécessairement et automatiquement compenser un excédent de pouvoir d'achat. Il existe un degré de saturation à l'égard de certains produits qui prouve qu'on ne peut pas toujours détourner artificiellement la demande sur d'autres objets que ceux réellement convoités.

Il y aura également tendance déflationniste lorsque la banque d'émission retire de la circulation tout ou partie des sommes versées par les exportateurs de capitaux, et transfère au bénéficiaire étranger de l'or ou des devises en stock. Et pourtant il se peut qu'à la même période on enregistre une augmentation de certains prix, voire même générale, parce que d'autres facteurs sont venus déjouer les pronostics de baisse.

Ce qu'on ne doit jamais oublier, c'est que la vie économique est basée sur un complexe d'opérations diverses et contraires, susceptible de variations brusques et inattendues.

Dans un article intitulé « De l'exportation des capitaux et du circuit monétaire », M. H. Borle étudie la question des répercussions de l'exportation des capitaux dans le circuit monétaire.

Nous citons ci-après quelques-unes des éventualités étudiées, en nous permettant d'y joindre quelques remarques.

1. « Dans le cas le plus normal, qui est en même temps le plus général, les prêteurs internationaux se recrutent parmi les consommateurs, et les créanciers-vendeurs du solde des devises sont des créanciers-exportateurs de biens de consommation. Ici, la mutation interne du pouvoir d'achat laissera dans une position de parfait équilibre les deux grandes masses en présence, — celle de la monnaie mobilisée et celle des biens vendables.

En suivant de plus près la marche des choses, on s'aperçoit aussitôt qu'à dater du moment où les marchandises produites dont il est l'apanage ont elles-mêmes été exportées, le capital monétaire mobilisé lors de la production initiale des biens achevés constituant manifestement un excédent sur le marché, il ne peut que revenir, par un autre canal, à son point de départ, c'est-à-dire aux économies de production, pour y être normalement utilisé à de nouvelles fabrications d'objets de tous genres. C'est ce qui se présente absolument, dans ce cas, étant donné qu'il appartient à la banque de canaliser précisément les capitaux exportés vers les producteurs-exportateurs de biens de premier rang, et que, grâce à la double exportation des marchandises et des capitaux, les deux marchés, — celui des biens achevés et celui du pouvoir d'achat mobilisé, — se trouvent finalement amputés chacun de la même somme de valeurs ¹. »

La situation se résume simplement ainsi :

Un fabricant suisse exporte des marchandises et cède sa créance (par l'intermédiaire d'une banque) à un de ses compatriotes (consommateur) désireux d'exporter des capitaux. Le premier livre des marchandises et est finalement payé (indirectement) par le second

¹ H. BORLE : *De l'exportation des capitaux et du circuit monétaire*. (Dans le recueil intitulé « Geld und Kreditsystem der Schweiz », p. 383.) Schulthess & Co, AG, Zurich, 1944.

(ce qui lui permet de mobiliser cet argent pour une nouvelle production), l'exportateur de capitaux possédant désormais une créance sur l'étranger en contrepartie de l'argent déboursé, qu'il ne pourra donc affecter à l'achat de biens de consommation.

M. Borle admet que l'équilibre économique subsiste. Nuançons en précisant que la situation, au moment où la banque remet en circulation l'argent reçu de l'exportateur de capitaux, est la même que lors de la mobilisation initiale de monnaie exigée pour produire les marchandises exportées. Mais la vitesse de rotation des investissements productifs peut influencer jusqu'à un certain point les prix et la hausse éventuelle ne sera pas contrebalancée par l'utilisation du pouvoir d'achat à nouveau disponible pour l'acquisition des marchandises produites, puisque celles-ci ont été exportées.

Remarques:

a) M. Borle déclare textuellement:

« On sait que l'exportation des capitaux devient effective pour les individus-prêteurs, au moment où ceux-ci se défont du pouvoir d'achat qu'ils détiennent, au profit de créanciers sur l'étranger que n'avaient pu satisfaire jusqu'alors la compensation première entre vendeurs et acheteurs de devises — disons entre créanciers et débiteurs ordinaires... »

« Si bien qu'en résumé, tout le mouvement international des capitaux se réduit à un simple déplacement monétaire dans le pays considéré ¹. »

Si l'on prend en considération l'exportation des capitaux au premier degré, celle-ci se produit au stade du créancier-exportateur de marchandises, et non ultérieurement. Le prêteur est ensuite simplement subrogé aux droits de créance sur l'étranger. Ceci correspond à un exemple identique, tiré d'une plaquette dont M. Borle est lui-même l'auteur:

« Deuxième cas: Cette devise peut encore provenir d'un commerçant, d'un industriel, d'un hôtelier, d'une compagnie de chemins de fer, etc., bref, d'un créancier suisse C., qui a livré à l'extérieur des marchandises ou des services, et qui, par la dite traite, recouvre le montant même de sa facture. Du fait de la vente à A. de cette traite de C., il n'y a pas eu virtuellement exportation de capitaux suisses, mais bien plutôt substitution d'une créance financière, — la créance nouvelle de A., à une créance commerciale primitive, l'ancienne créance de C.². »

¹ H. BORLE : Op. cit., p. 383.

² H. BORLE : *Le mouvement international des capitaux et le déséquilibre économique*, p. 15.

b) M. Borle admet que le cas le plus normal et en même temps le plus général, est celui du prêteur-exportateur de capitaux se recrutant parmi les consommateurs. Or, nous sommes tous consommateurs. Comme les placements de fonds sont effectués au moyen de l'épargne et non des revenus normalement affectés aux dépenses courantes, la vente des articles de consommation n'en souffre guère que si l'utilisation des ressources disponibles eût été modifiée en cas de variation de l'offre.

c) Toute exportation de marchandises ne réduit pas forcément d'autant l'offre de biens destinés au marché interne. Théoriquement, peut-être, pratiquement, non. Dans une économie non-autarcique, la production indigène se subdivise en deux groupes d'offre, souvent très distincts. D'une part les biens prévus pour le marché interne et d'autre part, les articles strictement d'exportation, qui pour une raison ou pour une autre ne peuvent être écoulés dans le pays, indépendamment de leur prix (pour autant qu'il demeure raisonnable).

La demande n'est pas seulement fonction du pouvoir d'achat à disposition, mais aussi des besoins réels, des goûts individuels, de la mode, etc. A l'égard de certains articles, il existe de plus un degré de saturation, dont l'influence n'est pas négligeable sur les possibilités d'écoulement d'un surplus de production, sans compter que la baisse des prix est freinée par ce facteur important qu'est le coût de revient.

De toute façon, même si l'acquisition de biens de consommation n'est pas toujours très rationnelle, la plupart des consommateurs sensés n'achètent pas pour le plaisir de dépenser, mais bien parce que leurs achats correspondent à un besoin ou un désir particulier, parfois très momentané. Mais si ce besoin fait défaut ou n'est pas suscité, la demande de tel article produit en surabondance n'augmente pas, alors même que les moyens de paiement seraient à disposition. Un millionnaire n'a pas automatiquement dix paires de lunettes, cinquante montres, dix frigos et cinquante hectolitres de bière en tonneaux.

Ceci pour démontrer que les marchandises d'exportation qui pour quelque raison que ce soit ne peuvent être expédiées à l'étranger, n'ont pas une influence déflationniste sur le marché interne, quand elles ne correspondent pas à la demande.

2. « On verrait d'ailleurs subsister le même équilibre, si les créanciers extérieurs non satisfaits par la compensation initiale avaient été des exportateurs de services personnels. Il y aurait eu, dans ce nouveau cas, mutation intérieure de fonds entre individus d'un même groupe, celui des consommateurs; les consommateurs-exportateurs des capitaux monétaires auraient remis ces derniers aux consommateurs-exportateurs de service, et, hormis ce simple virement, il ne se serait rien produit. »

3. « C'est encore cette même situation d'équilibre qui apparaît lorsque les exportateurs de marchandises appelés à être payés par les consommateurs-exportateurs de capitaux, vendent à leur clientèle

étrangère, non plus cette fois comme précédemment, des biens de consommation, mais des biens de production. Ici de nouveau l'adaptation des deux masses finit en effet par s'opérer, parce que la production de ces mêmes biens instrumentaux exportés n'a été que la résultante de l'épargne intérieure et qu'elle n'a, par conséquent, donné lieu à aucune émission correspondante de nouveau pouvoir d'achat, mais à une simple remobilisation de la monnaie précédemment mise en réserve. Ainsi se justifient, d'une part, le retour de ces capitaux monétaires aux exportateurs de biens de production, et, d'autre part, l'emploi que ceux-ci sont amenés à en faire en produisant de nouveaux biens instrumentaux destinés à remplacer ceux qui avaient préalablement été exportés¹. »

Les trois premiers cas mentionnés par M. Borle sont analogues. Seul change l'objet ou la cause ayant donné naissance à la créance à court terme sur l'étranger. A notre avis, cependant, la transformation de cette créance à court terme en une créance à moyen ou à long terme, peut exercer certains effets sur l'économie du pays exportateur de capitaux. (Par exemple, en retardant l'obligation de procéder à des importations pour compenser l'excédent de la Balance des revenus, ou la nécessité d'accepter de l'or en paiement.)

Si l'exportateur de marchandises (ou de services) avait attendu l'échéance de sa créance sur l'étranger, au lieu de la négocier, il aurait été payé par son propre client, par l'intermédiaire d'une banque étrangère et d'une banque de son pays. Il y aurait eu importation de capitaux. Le transfert de fonds n'aurait été possible qu'à la condition que la banque étrangère dispose des devises nécessaires (en éliminant l'éventualité d'une remise d'or ainsi que l'accord d'un crédit réciproque entre banques). Si la banque étrangère possède les devises en question, celles-ci proviennent alors très certainement d'exportations de marchandises ou de services à destination du premier pays. Ce qui revient à dire que finalement c'est un importateur qui règle l'exportateur, comme dans le système du clearing.

Et nous aboutissons à cette situation que le pays a de la marchandise en lieu et place d'une créance à terme sur l'étranger, ce qui est démontré comme suit:

Exportateur de marchandises	= A
Importateur de marchandises	= B
Capitaliste-bailleur de fonds (à l'étranger)	= C

Avec placement de fonds à l'étranger

A	C	B (él. passif)
— marchandises	— argent	+ argent
+ argent	+ créanc. s/étr.	— marchandises

¹ H. BORLE : *De l'exportation des capitaux et du circuit monétaire*, op. cit., p. 384.

Sans placement de fonds à l'étranger

A	B	C (él. passif)
— marchandises	— argent	+ argent
+ argent	+ marchandises	— créance s/étr.

Par là, nous ne voulons pas conclure que les placements de capitaux à l'étranger influencent directement le volume des importations de biens et services, mais étant donné le fait que tout excédent de la balance des revenus doit tôt ou tard être compensé par un mouvement inverse ou un règlement en or, la transformation d'une créance à court terme sur l'étranger en une créance à long terme, a pour effet de retarder l'obligation de s'acquitter de sa dette, pour le débiteur.

4. « Quand les producteurs-exportateurs de capitaux monétaires prêtent à l'extérieur au moyen de devises achetées à leurs compagnons de groupe, qui eux, ont exporté des biens de production (machines, outils, etc.), l'équilibre général peut difficilement subsister. Du moins quand les biens exportés ont été produits sans qu'il y ait eu émission de monnaie fraîche, c'est-à-dire seulement à l'aide d'une épargne préexistante, comme dans le cas normal. Dans ce nouvel exemple, en effet, la remise des capitaux neutres exportés ayant pour conséquence virtuelle de les approvisionner en capitaux réels, les producteurs-exportateurs de biens instrumentaux utiliseront bientôt les fonds reçus pour remplacer les biens déjà exportés. En sorte qu'on les verra tout aussitôt remobiliser auprès de leurs divers agents de production, dans un nouveau cycle de production de biens instrumentaux, un pouvoir d'achat qui, lui, n'aura plus, en contrepartie, aucun bien de consommation. De là une inévitable maladaptation.¹ »

Le deuxième producteur (de biens de consommation ou de production) utilise de l'épargne pour effectuer un placement à l'étranger, au lieu de s'en servir pour produire de nouveaux biens. Ainsi ultérieurement, le marché sera frustré de certains articles qui, sans le placement de fonds à l'étranger, auraient été fabriqués.

5. « Les deux masses opposées, — monnaie mobilisée et biens vendables, — ne se couvriront pas mieux dans le cas où les producteurs-exportateurs de capitaux achèteront la monnaie étrangère nécessaire à leurs prêts extérieurs à ceux-là mêmes de leurs congénères qui auront au préalable exporté des biens de consommation. La production des biens directs qui viennent d'être exportés ayant mobilisé un pouvoir d'achat qui n'a pas cessé d'être en circulation, il y aura en effet, sur le marché, un excédent de monnaie égal à la valeur des marchandises qu'on aura exportées¹. »

¹ H. BORLE : *De l'exportation des capitaux et du circuit monétaire*, op. cit., p. 385.

M. Borle relève avec pertinence que lorsque des marchandises sont exportées, l'argent mobilisé pour le processus de fabrication ne disparaît pas de la circulation, alors même que les marchandises, elles, ne viendront pas alimenter le marché. Cependant, dans le cas présent, nous ne voyons pas en quoi diffèrent fondamentalement dans leurs effets, les articles exportés par rapport à ceux effectivement consommés dans le pays et qui disparaissent après utilisation. Dans ce cas également, la circulation monétaire ne diminue pas, mais il y a disparition de biens, de denrées périssables, etc.

En outre, il est exceptionnel que de l'argent primitivement destiné à la production de biens, soit subitement détourné de son affectation normale pour être placé à l'étranger.

Une exportation de capitaux va rarement de pair avec une création correspondante de nouvelle monnaie. Le cas se produisait fréquemment sous le régime du « gold exchange standard », dans lequel les devises étrangères servant de couverture à la monnaie, l'exportation de capitaux sous forme d'acquisition de devises permettait à la banque d'émission d'augmenter la circulation fiduciaire. La monnaie scripturale émise par les banques peut augmenter le pouvoir d'achat de leur clientèle, sa création coïncidant parfois avec certaines exportations de capitaux.

Cas particulier des avances en clearing et des crédits octroyés à l'étranger sur la base d'accords bilatéraux ou multilatéraux.

Ces deux formes d'exportation des capitaux peuvent provoquer une tendance inflationniste lorsque le gouvernement désintéresse les créanciers-exportateurs au moyen d'argent frais mis à sa disposition par l'institut d'émission.

En Suisse, pour éviter ce danger, l'argent nécessaire est tout d'abord emprunté au public avant de servir à régler les exportateurs de biens et services. Il se pose toutefois le problème de la répartition des revenus, car l'argent emprunté à un épargnant va peut-être servir ensuite à accroître la demande de biens de consommation et provoquer un déséquilibre provisoire.

De toute façon, ce n'est qu'en regard des faits qu'il est possible de déterminer dans une mesure toute relative encore, les répercussions des diverses formes d'exportations des capitaux sur la vie économique en général et les prix en particulier.

DEUXIÈME PARTIE

Pour tenter d'estimer les répercussions approximatives sur le niveau des prix, des différentes formes d'exportations suisses de capitaux entre 1939 et 1954, il convient de dresser un rapide tableau de l'évolution économique et monétaire de notre pays durant la période envisagée.

De multiples facteurs concourent à la formation du niveau des prix, soit pour le modifier, soit en vue de le maintenir inchangé dans la mesure du possible. Nous examinerons quels sont ces éléments perturbateurs ou stabilisateurs, et nous efforcerons d'en déterminer l'influence. Enfin, nous essayerons de dégager ceux qui ressortissent aux exportations de capitaux.

Cette étude est subdivisée en deux périodes distinctes.

- I. 1939-1945 (Deuxième guerre mondiale)
- II. 1946-1954 (L'après-guerre)

Pour des raisons statistiques, la première partie s'étend jusqu'à la fin de l'année 1945.

La deuxième, bien que partant de 1946, prendra toutefois en considération les accords de paiements signés en 1945, mais dont les conséquences pratiques ne se feront sentir que l'année suivante.

TITRE I

SITUATION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE DE LA SUISSE DE 1939-1945

CHAPITRE PREMIER

INTRODUCTION

Les signes avant-coureurs du deuxième conflit mondial se firent sentir bien avant le déclenchement des hostilités. Rendus prudents par les expériences faites lors de la guerre de 1914-18, les autorités suisses prirent immédiatement les dispositions nécessaires pour permettre à notre économie de s'adapter sans retard aux nécessités nouvelles. Dans de telles circonstances, des mesures exceptionnelles s'imposent et la liberté individuelle est largement restreinte, au profit de la sauvegarde commune.

L'ingérence de l'Etat s'étend alors à tous les secteurs de l'économie, tant en ce qui concerne la production des biens indispensables à la défense du pays ou au marché national, qu'à l'acquisition et la répartition des marchandises; son influence s'exerce également sur la formation des prix, le maintien du pouvoir d'achat collectif et individuel, les marchés de l'argent et des capitaux et finalement la monnaie. C'est le règne de l'économie dirigée, dans ce qu'il a d'arbitraire et néanmoins de salulaire.

La situation créée par un tel conflit, qui, d'européen est devenu mondial par la suite, a des répercussions sensibles et graves même sur l'économie d'un pays neutre tel que le nôtre, ne pouvant vivre d'une manière autarcique et dépendant fortement du commerce international.

Les perturbations qui prennent naissance à ce moment ou ultérieurement, se font sentir dans les domaines les plus variés. Les débouchés se modifient partiellement ou totalement, les besoins sont strictement classés d'après leur degré d'urgence, le marché du travail

est amputé de la main-d'œuvre mobilisée, l'instauration du rationnement des biens de consommation principaux est édictée, les prix contrôlés, les loyers bloqués, le marché des changes centralisé, etc.

Avant tout, les tâches suivantes incombent à l'Etat :

1. Assumer la défense du pays.
2. Assurer le ravitaillement de la collectivité.
3. Sauvegarder le pouvoir d'achat des citoyens.

Ceci pose des problèmes qui rappellent étrangement la quadrature du cercle. D'une part, éviter à tout prix l'inflation dans une économie où les biens tendent à se raréfier, et d'autre part, procéder à des dépenses (improductives) pour la défense nationale, par centaines de millions. C'est là un tour de force peu commun, et c'est tout à l'honneur de nos autorités d'avoir pu, par les mesures prises et que nous examinerons plus loin, empêcher que le niveau des prix s'élève démesurément.

Nous pensons qu'il n'est pas mauvais de donner un rapide aperçu des conditions qui ont régné en Suisse durant la dernière conflagration, ceci en liaison avec les trois points que nous venons d'énumérer. (En cas de chevauchement sur deux ou plusieurs rubriques, la matière traitée a été classée plus ou moins arbitrairement sous l'une d'entre elles, afin d'éviter une répétition inutile.)

EXAMEN DES MESURES PRISES

1. En fonction des impératifs découlant de notre défense militaire.

Dès avant le déclenchement des hostilités, la tension politique en Europe avait incité notre gouvernement à renforcer la défense nationale, et dans cette intention, à procéder à certaines dépenses extraordinaires, toutefois dans des limites modestes, comparées à celles qui seront effectuées plus tard.

La mise sur pied au début de septembre 1939 d'environ 440.000 hommes, dont une partie allait être mobilisée des années durant, de même que le développement croissant de notre potentiel militaire jusqu'en 1945, ne pouvait manquer de poser à nos autorités des problèmes d'ordre divers angoissants. L'évolution du conflit, qui n'a jamais cessé de s'étendre malgré certaines capitulations survenues dans l'intervalle, ne nous a pas permis de relâcher notre vigilance, même lorsque le champ des opérations s'est éloigné de nos frontières. Car à plusieurs reprises nous avons pu craindre de nous voir entraînés dans le cataclysme, contre notre volonté.

Bien qu'étant restés en dehors du conflit, certaines de ses répercussions nous ont néanmoins touchés. Même neutre, un pays entouré de tous côtés par des belligérants voit son économie plus ou moins désorganisée.

Alors qu'on pouvait craindre qu'une mobilisation permanente d'un aussi grand nombre d'hommes (le minimum de soldats que nous ayons eus sur pied fut de 70.000 et pendant quelques mois seulement), si elle contribuait d'une part à diminuer le chômage, — provoquerait de graves perturbations dans les différents secteurs de l'économie, on est obligé de reconnaître qu'il n'en a rien été et que dans l'ensemble, et sauf certains cas particuliers et momentanés, la mobilisation n'a pas eu de conséquences catastrophiques, compte tenu des autres difficultés qui ont quelque peu réduit la demande de main-d'œuvre. Durant toute la période considérée, le chômage a été faible et l'indice de l'activité industrielle satisfaisant.

Par contre, les dépenses militaires, improductives par excellence, n'ont pas manqué de répercuter leurs effets désastreux sur le niveau des prix, bien que les contre-mesures prises pour combattre la tendance inflationniste se soient révélées efficaces.

En fait, les dépenses extraordinaires pour la défense nationale, le service actif, ainsi que la caisse de compensation, se sont élevées à près de 7,2 milliards de francs durant ces six ans, soit plus du 9 % du revenu national brut estimé à 78 milliards pendant le même laps de temps. Précisons pourtant que les importantes commandes d'armement passées par la Confédération à notre industrie ont été les bienvenues à une époque où les ordres de l'étranger se faisaient plus rares.

Pour se procurer les fonds nécessaires à la couverture des dépenses militaires extraordinaires, le Conseil fédéral préleva 250 millions sur le fonds d'égalisation des changes, lors de la répartition de ce dernier. En regard des dépenses engagées, ce montant était totalement insuffisant. Aussi, sur la base d'un premier programme financier de guerre, datant de 1940, la perception des impôts suivants, affectés à l'amortissement d'une partie des charges découlant de la défense nationale, fut décidée:

- a) impôt fédéral sur les bénéfices de guerre;
- b) première contribution au titre de sacrifice pour la défense nationale;
- c) impôt de défense nationale.

Ces mesures s'avérant encore insuffisantes, une deuxième contribution au titre de sacrifice pour la défense nationale a été prévue par le second plan financier de guerre, adopté en 1942.

La fiscalité ne peut être indéfiniment augmentée sans qu'on coure le risque de grever le contribuable d'une charge trop lourde, ce qui ne manquerait pas d'encourager la fraude et en même temps de décourager l'esprit d'initiative. En conséquence, la seule ressource pour la Confédération, était de faire appel au crédit public, en émettant des emprunts lui permettant de financer ses énormes dépenses.

La liquidité exceptionnelle qui n'a cessé de régner sur le marché durant ces six années de guerre (à l'exception d'une courte période

en 1940) lui a permis de placer ses emprunts à des conditions relativement favorables et sans grande difficulté, puisqu'à plusieurs reprises les souscriptions dépassèrent largement les montants primitivement prévus.

De la sorte, la Confédération a pu éviter de recourir fréquemment et d'une manière exagérée à la Banque Nationale, pour couvrir ses besoins financiers, ce qui n'aurait pas manqué de déclencher la spirale inflationniste. La moyenne des rescriptions détenues par la Banque Nationale a toujours été peu élevée, et le gouvernement s'est constamment efforcé de rembourser l'institut d'émission dès la rentrée des nouvelles recettes.

En utilisant les fonds prêtés par le public, la Confédération n'a fait que remettre en circulation de l'argent provenant du marché et non de l'argent frais émis par la banque d'émission. Le loyer de cet argent grève néanmoins lourdement le budget de l'Etat et augmente en définitive l'endettement de la Confédération.

Le financement d'une partie des dépenses extraordinaires de l'Etat par l'emprunt, s'il correspond à la meilleure méthode pratique, ne fait cependant que rejeter le fardeau sur la génération suivante, car finalement, seule la fiscalité et les autres formes de recettes non remboursables, permettent effectivement d'amortir définitivement les dépenses faites. C'est donc une question de dosage entre l'imposition fiscale et l'emprunt qui, lui, permet de faire face aux obligations présentes, tout en offrant la possibilité de répartir la charge exceptionnelle sur un grand nombre d'années. Mais ce n'est jamais là qu'une solution provisoire, bien qu'on admette parfois que le provisoire est ce qui dure le plus longtemps.

2. En fonction du ravitaillement du pays.

Pressentant les vicissitudes de l'avenir, et faisant preuve d'une prévoyance louable, le gouvernement suisse encouragea, longtemps avant la déclaration de guerre déjà, la création de réserves privées et de stocks de matières premières de provenance étrangère, vitales pour notre économie.

Dans l'intérêt de l'approvisionnement du pays en marchandises de première nécessité et pour faciliter la constitution de stocks, une loi fédérale fut votée le 1^{er} avril 1938, octroyant aux entreprises ayant conclu un contrat avec le Département de l'économie publique, la possibilité d'obtenir un crédit d'escompte leur permettant de financer ces importations supplémentaires. En fait, ces dernières furent en majeure partie financées par les grandes banques et seulement pour une part modeste par la Banque Nationale. Mais le résultat désiré avait été atteint.

De telles précautions pouvaient sembler un brin pessimistes à l'époque. Car peu nombreux étaient ceux qui prévoyaient que le conflit durerait six ans, alors qu'on parlait tout au plus de l'éventualité d'une guerre « éclair ».

Les événements ont montré la fausseté de ces prédictions. Et notre commerce extérieur n'a pas tardé à subir le contrecoup de l'implacable lutte engagée entre l'Allemagne et les Alliés.

En 1940, l'entrée en guerre de l'Italie, dernière nation limitrophe restée neutre, vint encore resserrer l'étau dans lequel nous nous sommes trouvés pris. Peu après, la campagne de Grèce nous priva tout à la fois d'un fournisseur et d'une flotte qui assurait une partie de notre ravitaillement. En désespoir de cause, le Conseil fédéral se vit dans l'obligation d'instituer par son arrêté du 9 avril 1941, un droit maritime suisse et par là les conditions permettant de créer une navigation maritime helvétique.

Déjà considérablement entravé par les difficultés de transport et les capitulations survenues dans l'intervalle, notre commerce extérieur fut durement touché par le renforcement des mesures de blocus et de contre-blocus décrétées par les belligérants. En effet, par suite de l'extension de la liste des marchandises considérées comme d'importance stratégique, il devint toujours plus difficile d'obtenir les autorisations nécessaires auprès des Alliés et de l'Axe (navicerts et sauf-conduits).

Le déclenchement des hostilités contre la Russie et l'entrée en guerre des U. S. A., ne contribuèrent guère à faciliter la tâche de nos autorités, qui se virent à nouveau obligées de rechercher d'autres sources d'approvisionnement et d'autres possibilités de transit. Mais toutes ces difficultés, ajoutées les unes aux autres, se répercutèrent de façon sensible sur notre commerce extérieur. Et si les prix de nos importations n'ont fait que hausser durant ces six années, le volume, lui, n'a fait que baisser. Ceci est amplement démontré par le fait qu'en 1945, nos importations, en valeur, ne représentaient plus que le 65 % de celles de 1939, et seulement le 17,5 % en poids.

En septembre 1939, la perspective d'un conflit de quelque durée engagea nos autorités à interdire provisoirement l'achat par les particuliers d'un certain nombre de produits de consommation courante, puis par l'ordonnance du 20 octobre 1939, à autoriser l'acquisition de ces derniers contre remise de titres de rationnement. Au fur et à mesure de l'évolution des événements, et au vu de la précarité croissante de notre ravitaillement, les offices de guerre compétents se virent obligés d'étendre le rationnement à un nombre toujours plus grand d'articles, et à rendre encore plus strict le contingentement existant ¹.

¹ Rappelons que le rationnement a un triple objet : 1) il assure une répartition équitable des denrées alimentaires et autres articles essentiels ; 2) il freine la hausse des prix en diminuant la demande ; 3) il réduit les dépenses et accroît ainsi l'épargne. *XIIIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 25. (Avril 1941 à mars 1942).

Il faut que les prix de détail des denrées rationnées demeurent à la portée de la bourse des consommateurs et que les prix de gros ne soient pas si bas que la production s'en ressente.

Ensuite, sur la base du plan Wahlen, un vaste programme d'extension des cultures fut mis sur pied, qui permit une augmentation de 70 % de la surface des terres ouvertes, entre 1939 et 1945. Pour encourager l'effort des cultivateurs, le contrôle des prix admit le principe d'un relèvement plus que proportionnel du prix des produits agricoles, afin d'assurer aux agriculteurs une part plus importante au revenu national, les prix pratiqués avant la guerre pour leurs denrées étant relativement bas, par suite de la concurrence internationale.

Les nombreuses restrictions eurent des conséquences variées dont quelques-unes positives, lorsque par exemple elles excitèrent le génie créateur des inventeurs. Naturellement, certaines industries souffrirent de la pénurie de matières premières et se virent dans l'obligation de restreindre leur production et de licencier de la main-d'œuvre. Le manque d'essence aboutit à la disparition complète du trafic touristique automobile, et la pénurie de charbon provoqua l'adoption de la semaine anglaise par un bon nombre d'entreprises. Mais on vit aussi apparaître sur le marché une quantité toujours plus grande de produits de remplacement, produits synthétiques et succédanés divers, destinés à atténuer quelque peu la rigueur du rationnement, et dont le succès a été le plus souvent éphémère. Une campagne de récupération des déchets fut aussi entreprise, en vue de récolter ce qui était encore utilisable, notamment les différents métaux.

Et bien que notre situation économique n'ait jamais été comparable à celle de la plupart des belligérants, c'est néanmoins en « tirant quelque peu le diable par la queue » que nous avons vu pointer 1945 et ses fallacieuses promesses d'une paix qui mettrait pour longtemps fin aux misères vécues par tant d'individus.

3. En fonction de la défense économique du pays.

a) Sauvegarde de l'économie en général.

Dans le cadre de cette rétrospective sommaire, il nous est impossible de mentionner toutes les mesures prises par notre gouvernement pour protéger les intérêts de la collectivité et maintenir, dans la mesure du possible, notre prospérité économique, en regard des conditions particulières suscitées par la conflagration internationale.

Nous nous bornerons donc à citer quelques-uns des principaux cas d'ingérence de l'Etat dans la vie économique, ayant eu une influence déterminante sur cette dernière.

En prévision d'un dénouement brutal toujours possible de la tension politique internationale, une loi fédérale du 1^{er} avril 1938 fut votée, autorisant la Confédération à prendre toutes les mesures propres à pourvoir la population et l'armée des marchandises indispensables à leur approvisionnement en période de blocus économique ou en temps de guerre.

C'est en vertu de cette loi et des pouvoirs extraordinaires conférés au Conseil fédéral par l'arrêté du 30 août 1939, qu'ont été prises les

mesures mettant sur pied l'Economie de guerre en Suisse, dont l'organisation avait été minutieusement préparée, bien avant le déclenchement des hostilités.

Le 22 septembre 1939, un arrêté fut promulgué, aux termes duquel l'importation et l'exportation de toutes marchandises, de même que l'utilisation des marchandises importées, sont soumises à la surveillance de l'Etat. Cet arrêté créa la base juridique permettant d'instituer non seulement les mesures dans l'intérêt de l'approvisionnement de la Confédération en temps de guerre, mais aussi celles requises par la politique commerciale et le maintien de la neutralité.

Quelques semaines auparavant, le 2 septembre, un autre arrêté avait soumis l'exportation de toutes les marchandises à la formalité du permis. Bien que l'industrie eût déjà connu précédemment certaines limitations des exportations dans le cadre de clearings mal alimentés que l'on s'efforçait ainsi de rééquilibrer (par exemple le clearing germano-suisse), les restrictions sous forme de contingentement des exportations atteindront assez sensiblement certaines industries et notamment l'industrie horlogère.

Au moment de la défaite française, et pour éviter que des titres ne soient vendus sous l'empire d'une panique, les bourses ont été fermées pendant environ deux mois et finalement rouvertes le 8 juillet 1940, sous certaines conditions, soit: fixation de cours minima pour les fonds d'Etat, contrôle des opérations en actions étrangères, maintien de la suspension des transactions à terme sur obligations et enfin communication à la Banque Nationale du montant total des mouvements journaliers portant sur des fonds d'Etat et surveillance de l'activité boursière par les organes compétents, — ceci en vue d'empêcher les affaires de caractère spéculatif.

Dans le but de contrôler indirectement l'investissement des capitaux, l'arrêté du Conseil fédéral du 1^{er} avril 1941 a institué la formalité du permis pour l'ouverture et l'agrandissement d'exploitations appartenant à l'industrie, aux arts et métiers, au commerce ou à des branches connexes.

Afin de pouvoir contrôler et au besoin empêcher les importantes transactions sur l'or traitées sans l'intermédiaire des banques, un arrêté fut promulgué le 7 décembre 1942, réglementant le commerce de l'or et le soumettant à l'octroi d'une concession délivrée par le Bureau central du contrôle des métaux précieux.

Dans le domaine du commerce extérieur, et pour permettre au pays de maintenir ses relations économiques avec l'étranger, vitales pour nous, des efforts particuliers furent tentés par notre gouvernement pour proroger les accords de clearing existants et dont le nombre s'est notablement accru durant la première phase du conflit. Certaines prorogations ne purent d'ailleurs être obtenues que moyennant l'octroi d'avances en clearing, concessions auxquelles nous dûmes souscrire de mauvais gré, forcés par les circonstances et sous la pression des puissances de l'Axe. La signification de ces avances en clearing diffère donc des accords de paiements et de crédits signés dès 1945 par la

Suisse avec d'autres Etats, dans le cadre de notre participation à la reconstruction économique de l'Europe, et dont le profit est mutuel.

b) *Maintien du pouvoir d'achat de la population.*

L'expérience enseigne que de graves perturbations politiques provoquent de fortes demandes de moyens de paiement. Et la Suisse appartient au groupe de pays dont la circulation fiduciaire accuse le plus grand accroissement en période de tension politique. (Elle augmenta, par exemple, de 387 millions, soit de 25 % entre le 7 et le 30 septembre 1938, à l'époque de la crise germano-tchécoslovaque.) Et les faits démontrent aussi qu'une fois mis en circulation, les billets de banque ne rentrent pas de sitôt à l'institut d'émission.

Bien qu'une hausse de la circulation monétaire ne se refléchisse pas automatiquement sur le niveau des prix, le Conseil fédéral ne pouvant agir directement sur la première, mais en vertu de ses pleins pouvoirs sur le second, a dès le 1^{er} septembre 1939 autorisé le Département fédéral de l'économie publique à édicter des prescriptions sur les prix des marchandises, des baux à loyer et à ferme et les tarifs de tous genres, à l'exception de ceux des entreprises de transport au bénéfice d'une concession.

Le lendemain déjà, le Département en question promulguait une interdiction générale d'augmenter les prix, en prévoyant toutefois certaines dérogations particulières. C'était la première mesure d'économie de guerre relative au contrôle des prix sur le territoire de la Confédération.

Le contrôle des prix ne constitue pas un blocage de ceux-ci. On ne peut empêcher que les facteurs de hausse dépendant notamment du renchérissement des importations, mais aussi des réajustements de salaires, ne soient pris en considération et ne se répercutent finalement sur l'indice du coût de la vie. C'est ainsi qu'entre 1939 et la fin de l'année 1945, le pouvoir d'achat du franc suisse a baissé d'environ un tiers. Et ceci, malgré les nombreuses subventions accordées en vue de maintenir le coût de certaines denrées de première nécessité à un prix relativement bas. De pressantes recommandations ont été formulées afin que l'ajustement des salaires par rapport au renchérissement du coût de la vie, reste dans la mesure du possible en deçà de l'augmentation, pour éviter la répercussion sur l'indice des prix.

L'augmentation croissante de la circulation fiduciaire n'a pas manqué d'inquiéter fortement le gouvernement, qui à plusieurs reprises et sans grand succès d'ailleurs, a fait appel par l'intermédiaire de la Banque Nationale à l'esprit civique du public, en lui demandant de déthésauriser les sommes inutilisées conservées dans les « bas de laine » ou les safes, et dont on estimait l'importance à plusieurs centaines de millions.

Certaines cessions d'or furent entreprises dès 1944 dans le but de transformer une partie de cette thésaurisation de billets en une thésaurisation d'or, jugée plus stable et par conséquent moins dangereuse.

L'extraordinaire liquidité qui n'a cessé de régner dans tous les secteurs de l'économie durant ces six années de guerre ¹ aurait encore été accrue si dès 1941, la Banque Nationale n'avait pas renoncé à reprendre les dollars provenant de placements financiers, et si en 1943, on n'avait pris la décision de contingenter l'exportation des montres à destination du bloc dollar, et en sus, de ne plus en bonifier immédiatement la contre-valeur totale au créancier.

En effet, le système de blocage des dollars instauré par les U. S. A. nous privait de la libre utilisation des fonds pour une partie de nos besoins, tout en mettant la Banque Nationale et les autres banques suisses dans l'obligation morale (et économique) d'en avancer la contre-valeur à l'exportateur suisse.

Bien que la fiscalité ait quelque peu dépassé le degré de renchérissement de la vie, elle n'aurait pas à elle seule contribué à résorber l'excédent de pouvoir d'achat entre les mains de la population. Et puisqu'à quelque chose malheur est bon, reconnaissons que cette extrême liquidité, dont on pouvait craindre les effets inflationnistes néfastes dès que le contrôle des prix serait abandonné, a néanmoins permis à la Confédération de placer les nombreux emprunts nécessaires à la couverture de ses énormes dépenses extraordinaires, sans difficulté et à des conditions favorables.

¹ La liquidité du secteur bancaire est attestée par la comparaison entre les disponibilités minima exigées par la loi et les disponibilités réelles des banques.

¹ *Das Schweizerische Bankwesen*, 1946.

Année	Disponibilités exigées par la loi en millions	Disponibilités effectivement indiquées par les banques en millions
1939	143,4	836,6
1940	150,6	1.088,5
1941	160,7	860,5
1942	173,1	1.070,4
1943	182,6	1.080,4
1944	193,4	839,4
1945	213,3	790,5

CHAPITRE II

Remarques préliminaires

Notre étude a donc pour objet principal d'examiner dans quelle mesure les exportations de capitaux ont eu une influence inflationniste sur le niveau des prix. Elle est donc étroitement liée au problème des prix en général, car il nous faudra tout d'abord déterminer s'il y a réellement eu inflation au sens où nous l'entendons dans la première partie, puis deuxièmement dégager des différents facteurs de hausse des prix durant la période envisagée, ceux que l'on peut qualifier d'« exportation des capitaux » et finalement analyser l'effet des contre-mesures adoptées par le gouvernement pour contrecarrer partiellement, voire annihiler la tendance inflationniste que l'on pouvait craindre à priori.

A titre documentaire, nous citons la liste des principales forces opposées ayant agi sur les prix dans la majorité des pays, entre 1943-44.¹

Facteurs de hausse dont l'action a cessé (en 1943-44) :

1. Adaptation au niveau des prix plus élevé en Allemagne.
2. Hausse des prix de revient due à la hausse (Europe) ; des frais de transport et des assurances maritimes.

Facteurs de hausse encore en action :

1. Ecart croissant entre les quantités de marchandises disponibles et de monnaie entre les mains du public, accentué par la pression grandissante du pouvoir d'achat accumulé, comme le prouvent les montants plus élevés de billets en circulation et le gonflement des dépôts bancaires.

¹ *XIV^e Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 89. (Avril 1943 à mars 1944).

2. Besoins impérieux, à l'occasion spécialement de la production de guerre et des demandes de vivres.

3. Facteurs sociaux et politiques, y compris le désir d'améliorer les conditions de vie de la population agricole et de stimuler par tous les moyens possibles la production de denrées alimentaires.

4. Augmentation du coût de production de matériaux de remplacement.

5. Détérioration du système de transport par terre (sur le continent européen).

Facteurs stabilisateurs :

1. Mesures financières, comprenant l'impôt, l'emprunt, l'absorption de pouvoir d'achat et l'immobilisation de liquidités.

2. Contrôle des prix sous ses formes diverses, y compris celui des salaires et le rationnement.

3. Octroi de subventions aux consommateurs et aux producteurs.

4. Mesures d'ordre pratique, telles que la fabrication et la vente d'articles d'usage courant.

5. Application simultanée du « blocage des prix » et de méthodes analogues dans de nombreux pays, qui ont atténué ou presque complètement supprimé certaines tendances à la hausse des prix sur le plan international.

Facteurs de baisse :

1. Réalisation de vastes programmes pour le développement de la production de matières premières et de denrées alimentaires (en Suisse, plan Wahlen).

2. Bonnes récoltes — dans plusieurs régions même récoltes record.

3. Prélèvement sur les stocks non seulement par nécessité, mais dans la conjecture que, la fin de la guerre approchant, les prix baisseront bientôt.

4. Réaction psychologique du consommateur qui a appris en particulier à faire durer plus longtemps les marchandises conservables et qui s'est efforcé de différer ses achats jusqu'à ce qu'il puisse se procurer des articles de meilleure qualité à des prix moins élevés.

LES PRIX EN SUISSE, DE 1939 A 1945

Nous avons déjà mentionné précédemment que les deux étalons de mesure à notre disposition étaient l'indice du coût de la vie et l'indice général des prix de gros, tout en soulignant certains inconvénients des indices en général et de ceux-ci en particulier.

Voici comment s'établit

l'indice du coût de la vie

août 1939 = 100

année	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	moy. ann.	diff. ann.
1939								100	101	102	103	103		
1940	105	105	106	107	108	109	110	110	112	114	116	117	110	+ 14
1941	119	119	119	123	125	127	129	130	130	132	134	134	127	+ 17
1942	136	137	138	139	140	140	143	142	142	144	145	145	141	+ 14
1943	146	147	147	148	148	148	149	148	149	149	149	150	148	+ 7
1944	150	150	150	151	151	152	152	152	152	152	152	152	151	+ 3
1945	152	152	152	153	153	153	153	153	153	152	151	151	152	+ 1

A l'époque, on prenait en considération les éléments suivants pour le calcul de l'indice ci-dessus.

a) *Denrées alimentaires*: produits laitiers — œufs — graisses et huiles comestibles — viande et charcuterie — pain et autres produits de céréales — sucre et miel — pommes de terre et légumes à cosses — café et chocolat.

b) *Chauffage et éclairage* (y compris le savon).

c) *Vêtements*.

d) *Logement*.

Remarques:

Outre le fait qu'il comprend un peu moins de la moitié des dépenses courantes d'un ménage standard de 4 personnes, l'index du coût de la vie a le gros désavantage d'être un problème de mélange, dont chaque modification des éléments considérés signifie une variation, parfois très sensible.

Si la guerre, en imposant le système du rationnement, a limité la consommation de certains articles déterminés (ce dont on a tenu compte) elle a en même temps suscité l'apparition de nombreux produits de remplacement, non contingentés ou plus libéralement répartis, dont généralement le prix était plus élevé que celui des biens standards. Ensuite, et notamment en matière de vêtements, la qualité a certainement baissé par suite de l'utilisation de textiles mélangés, sans qu'on puisse tenir compte de cette dépréciation dans l'indice.

Enfin, et ceci est important, le fait que les impôts ne sont pas inclus dans le calcul de l'indice du coût de la vie, nous rend encore plus sceptique quant à la réelle valeur des renseignements ainsi obtenus. Si on jette un coup d'œil aux statistiques, on constate qu'en ce qui concerne les impôts fédéraux sur le revenu et la fortune (les impôts directs étaient précédemment une prérogative des cantons) le produit de ces nouvelles recettes fiscales de la Confédération était de 8,57 fois plus élevé en 1941 qu'en 1939, et 4,77 fois pour la moyenne du produit des années 1939-1945.

De même, l'ajustement des salaires, bien que le plus souvent ne compensant pas l'augmentation du coût de la vie, a eu pour effet de faire passer bon nombre de gains dans une catégorie supérieure d'imposition, alors même que le pouvoir d'achat réel était en fait inférieur à celui de 1939.

Dans un ordre d'idées tout différent, puisqu'il ne s'agit pas là d'éléments non pris en considération, mais au contraire dont on a tenu compte et qui reflètent fidèlement les faits, signalons les subventions destinées à réduire artificiellement le coût de la vie et visant à maintenir le prix du lait, du pain, de la viande, des pommes de terre, des matières fourragères, etc. dans certaines limites. Ainsi, on a pu éviter l'élévation supplémentaire de l'indice des prix, de quelques points. Ces subventions se sont montées à un peu plus de 365 millions de francs entre 1940 et 1945, soit:

	0,7 millions	en 1940
	50,2	» en 1941
	70,9	» en 1942
	65,5	» en 1943
	98,0	» en 1944
	80,1	» en 1945

Ces différentes réserves une fois formulées, faute de mieux, nous sommes contraints d'utiliser les seules sources de renseignements à notre disposition pour mesurer bien approximativement le renchérissement réel des prix.

Quant à l'indice général des prix de gros, il s'établit ainsi:

Base = août 1939	Eléments de calcula tion des prix de gros				<i>Indice général des prix de gros</i> ¹	
	<i>Incidence des produits</i>					
	IMPORTÉS		NATIONAUX			
	moyenne approx.	décembre	moyenne approx.	décembre	moyenne	décembre
IX - XII 39	123	129	106	109	110	117
1940	162	186	120	131	133	153
1941	219	236	144	152	171	185
1942	252	257	160	163	195	200
1943	260	259	168	170	203	205
1944	261	259	173	173	207	206
1945	251	237	175	175	205	199

COMMENTAIRE DES DEUX INDICES

Ce qui frappe d'emblée dans les deux indices considérés, c'est que la majeure partie du renchérissement s'est produite entre août 1939 et 1942. (Les $\frac{4}{5}$ en ce qui concerne le coût de la vie et les $\frac{9}{11}$

¹ Annuaire statistique de la Confédération.

pour les prix de gros.) Dès 1943, les prix se sont plus ou moins stabilisés, leur augmentation étant minime par rapport aux années précédentes.

Dans les prix de gros, nous constatons que le coefficient de renchérissement des produits importés est nettement plus élevé que celui des produits nationaux. Ce qui revient à dire que la majoration des prix de gros est en bonne partie due à l'élévation du coût des importations. C'est d'ailleurs l'argument constamment invoqué par la Banque Nationale pour justifier la hausse du coût de la vie, du moins durant les premières années de guerre.

« La Suisse compte parmi les pays dont les prix ont subi, depuis l'ouverture des hostilités, une hausse prononcée résultant du renchérissement considérable des frais de transport et des primes d'assurance, des itinéraires détournés, de la fréquence des transbordements, des frais de stationnement, ainsi que des droits de contrôle perçus en vertu du blocus ¹. »

Ces remarques sont illustrées par les exemples suivants:

« Avant la guerre, le fret payé aux armateurs étrangers se montait annuellement à 40-50 millions de francs suisses; pour 1942, on évalue que ces paiements ont largement dépassé 100 millions de francs, bien que la Suisse ait fait l'acquisition d'une marine marchande de 58.600 tonnes — et que le volume de ses importations ait diminué de 40 % par rapport au chiffre d'avant-guerre ². »

« En juillet 1939, le quintal de blé provenant du Canada coûtait en Suisse fr. 13,35 et fr. 49,85 au début de décembre 1941. Sur cette hausse de fr. 36,50, fr. 4,50 sont imputables au renchérissement du blé dans le pays producteur et fr. 32.— aux frais d'importation. Le prix du maïs acheté en Argentine est passé de fr. 12,35 à fr. 50,95 les 100 kg. Les frais d'importation sont montés de fr. 40,70 alors que le prix du maïs dans le pays d'origine a reculé de fr. 2,10 ³. »

Le même rapport déclare encore:

« Il sied de faire observer qu'en raison des difficultés inhérentes aux transports, la Suisse ne peut plus se procurer des marchandises sur les places où elle les obtiendrait à meilleur compte ⁴. »

Dans son 34^{me} rapport annuel (1942), la Banque Nationale donne toutefois des explications plus nuancées sur les causes de la hausse des prix.

« On sait à quoi tiennent les relèvements de prix intervenus jusqu'ici; ils résultent surtout du renchérissement des importations et de l'augmentation des frais dus à l'extension de la culture des champs, à la préparation des succédanés et à l'exploitation des matières premières du pays. En outre, comme les prix des produits agricoles

¹ XXXIII^e Rapport annuel de la Banque Nationale, p. 7 (1940).

² XIII^e Rapport de la Banque des Règlements Internationaux, p. 84. (Avril 1942 à mars 1943).

³ XXXIV^e Rapport annuel de la Banque Nationale, p. 6 (1941).

⁴ Ibid., p. 7.

étaient relativement bas avant la guerre, des concessions ont été accordées à l'agriculture dans ce domaine. Les dépenses extraordinaires faites par la Confédération pour assurer la défense militaire et économique du pays ont valu aux revenus et aux bénéfices de l'économie privée une augmentation que les impôts n'ont que partiellement résorbée; aussi est-il probable qu'elles ont renforcé la demande de marchandises et exercé par là une certaine influence sur le niveau des prix ¹. »

La discrimination entre les différents facteurs de hausse est de première importance, puisqu'elle doit nous permettre d'établir si nous nous trouvons en présence d'une hausse commerciale des prix ou d'une tendance inflationniste, ou des deux à la fois.

Revenant aux causes de renchérissement du coût de la vie énumérées plus haut, nous essayerons tout d'abord de déterminer quelle a pu être l'influence du relèvement des prix agricoles, en examinant tout d'abord l'indice de ces derniers en corrélation avec le coût de production.

Indice des prix agricoles
(Base: août 1939 = 100 ²)

Année	Prix pratiqués moyenne décemb. approx. ++		major. s/déc. précéd. ++	Coût de product. moyenne décemb. approx.		DIFFERENCE sur moyenne décemb.	
août 39	100						
déc. 39		109			110	— 1	
1940	117	128	+ 16 %	120	130	— 3	— 2
1941	141	151	+ 18 %	140	144	+ 1	+ 7
1942	160	164	+ 8 %	149	151	+ 11	+ 13
1943	169	172	+ 5 %	158	160	+ 11	+ 12
1944	178	180	+ 5 %	163	163	+ 15	+ 17
1945	184	187	+ 4 %	164	162	+ 20	+ 25

Nous constatons que les prix agricoles suisses sont montés un peu plus lentement que l'indice du coût de la vie, jusqu'en 1941, époque à laquelle les deux moyennes sont à égalité. Dès 1942, ils progressent plus rapidement et la disproportion va en s'accroissant, notamment par suite des surpris autorisés par le contrôle des prix.

Donc, jusqu'en 1941, on peut dire que la répercussion de l'indice des prix agricoles sur celui du coût de la vie a été provoquée par une augmentation correspondante du coût de production, donc par des causes strictement commerciales.

A partir de 1942, la situation change, en ce sens qu'on peut admettre que la hausse est désormais partiellement due à l'insuffisance de l'offre et à l'abondance de liquidités sur le marché, qui permettent l'acquisition de denrées agricoles moyennant un surpris. Pourtant l'influence réelle sur l'indice du coût de la vie est relativement faible,

¹ XXXVe Rapport annuel de la Banque Nationale, p. 7, 1942.

² « Bulletin mensuel de la Banque Nationale », No 3, 1946.

puisque l'indice des denrées alimentaires utilisé pour la calculation de l'indice du coût de la vie (comprenant les produits agricoles nationaux et importés) a été le suivant:

base: 1939 = 100 ¹	1942 = 153
	1943 = 161
	1944 = 164
	1945 = 164

Pendant la même période, l'indice des denrées alimentaires importées était le suivant:

base: 1938 = 100 ¹	1942 = 308
	1943 = 318
	1944 = 297
	1945 = 310

Des chiffres qui précèdent, on peut déduire que la part de la hausse des prix agricoles imputable aux surprix autorisés n'a pas eu de conséquences inflationnistes dignes de ce nom puisqu'on ne les décèle pas dans l'indice du coût de la vie. Tout au plus peut-on supposer que ce dernier aurait éventuellement fléchi de un ou deux points si l'on n'avait pas autorisé des réajustements de prix agricoles plus que proportionnels, la part des agriculteurs au revenu national ayant en fait augmenté de quelques pour-cent entre 1939 et 1945.

L'augmentation du coût de la vie examinée sous l'angle du renchérissement des importations.

Nous avons vu que c'est là l'un des principaux arguments invoqués par la Banque Nationale pour justifier la forte hausse du coût de la vie, principalement pendant les années 1940 à 1942. On ne peut nier que le renchérissement des importations a eu une influence prépondérante sur le niveau des prix, mais les renseignements à disposition sont insatisfaisants pour en déterminer l'importance réelle.

Voici quels ont été les chiffres du commerce extérieur:

Année	Importations				Exportations		
	Total millions	Indice volume par rapport à 1938	Indice prix par rapport à 1938	% augm. prix sur année précédente	Total millions	Indice volume par rapport à 1938	Indice prix par rapport à 1938
1939	1.889,4	118,1	100,1	—	1.297,6	97,1	102,9
1940	1.853,6	88,5	132,7	32,6 %	1.315,7	89,2	114,1
1941	2.024,3	71,1	180,6	36,1 %	1.463,3	88,7	131,1
1942	2.049,3	59,1	215,9	19,5 %	1.571,7	74,2	161,1
1943	1.727,1	47,3	227,3	5,3 %	1.628,9	62,7	195,9
1944	1.185,9	31,6	234,1	2,9 %	1.131,8	40,2	213,9
1945	1.225,4	30,8	247,7	5,8 %	1.473,7	57,2	195,5

¹ « Bulletin mensuel de la Banque Nationale », No 3, 1946.

La valeur pratique de l'indice des prix du commerce extérieur est assez sujette à caution, lorsqu'on sait qu'il résulte de la simple division de la valeur totale des importations (ou exportations) par le volume de celles-ci, sans tenir compte de la nature des marchandises et des proportions. On n'ignore pas que durant tout le conflit, la Suisse s'est efforcée de se procurer en premier lieu les marchandises indispensables au pays, en prenant ce qui était offert et là où nous pouvions l'obtenir. Ainsi, d'une année à l'autre, les proportions d'importation de certaines marchandises varient considérablement, ce qui peut fausser totalement les comparaisons.

À défaut d'autres sources plus exactes, force est bien de nous contenter de ces renseignements.

Le renchérissement des importations a touché le plus sensiblement les matières premières, puis les denrées alimentaires. Il est dû souvent bien plus à l'augmentation des frais de transport et d'assurance qu'à une élévation du prix courant des produits. Précisons cependant que de 1939 à 1944, le total de nos importations en provenance des trois pays limitrophes (Italie, Allemagne et France), a représenté annuellement de 39 à 48 % de nos importations totales. La forte hausse due aux frais de transport accrus concerne donc principalement les marchandises d'outre-mer, entreposées, transbordées et finalement soumises à des taxes de transit.

En comparant l'indice du coût de la vie et celui du renchérissement des importations, on constate qu'il y a eu un certain parallélisme et que la plus forte incidence intervient entre 1939 et 1942, alors qu'ensuite elle décroît considérablement. Ce qui est un argument en faveur de la thèse avancée par la Banque Nationale, sans qu'il nous soit possible, en définitive, d'évaluer avec exactitude l'influence directe du renchérissement des importations sur le coût de la vie. De toute façon, par une sorte de phénomène de contagion, les hausses commerciales des prix ont également engendré indirectement de nouvelles augmentations, par suite des relèvements de salaires.

Il est certain que si l'Office du contrôle des prix n'avait pas existé, les répercussions du renchérissement des importations et de la disette de biens auraient fortement compromis le pouvoir d'achat du franc suisse. D'ailleurs, une dépréciation d'un tiers n'est pas une bagatelle.

Si nous ne pouvons déterminer d'une manière correcte le coefficient de hausse du coût de la vie strictement imputable au renchérissement des importations, il est certain que ce n'est pas là le seul facteur en cause, même si les autres n'atteignent de loin pas la même importance.

N'oublions pas que dès la déclaration de guerre, l'indice du coût de la vie, précédemment stable, s'est mis à grimper régulièrement de un ou deux points par mois, alors qu'on pouvait supposer que les stocks existants contribueraient à maintenir l'état de stabilité, du moins pendant quelques mois encore, car on sait que le relèvement

des prix de gros ne se répercute sur les prix de détail qu'avec un certain retard et dans une moindre proportion.

L'extrait du rapport de la Banque Nationale cité aux pages 67-68 incrimine encore les énormes dépenses extraordinaires de l'Etat, qui, en augmentant les revenus nominaux, ont permis le renforcement de la demande. Ce qui nous conduit à examiner la question monétaire et plus particulièrement celle de la liquidité du marché.

Le problème monétaire en Suisse durant les années 1939-1945.

La stabilité politique et militaire dont nous avons joui durant tout le conflit, a permis au contrôle des prix de s'exercer avec efficacité, et d'éliminer provisoirement et artificiellement le plus gros danger d'inflation, puisque nous ne rangeons pas sous cette dénomination les hausses de prix dues à des causes strictement commerciales.

Or, dans une économie libre, le problème des prix va de pair avec celui de la monnaie, même s'il n'y a pas interréaction proportionnelle. Le fait que nous avons vécu pendant de si longues années sous un régime d'économie dirigée, a pu seul contrecarrer momentanément le libre jeu des lois économiques, sans pourtant supprimer du même coup les éléments perturbateurs.

Nous allons procéder à une étude de la liquidité du marché pendant cette période, et des principales causes qui l'ont engendrée, tout en examinant les répercussions éventuelles de formes particulières d'exportations de capitaux, telles que les avances en clearing, ou la reprise des dollars bloqués.

Bien que la monnaie fiduciaire ne soit pas la seule permettant de régler des transactions, c'est à elle que nous bornerons notre examen tout en prenant en considération à l'occasion les avoirs en compte à vue auprès de l'institut d'émission.

Voici les chiffres de la circulation fiduciaire et des engagements à vue de la Banque Nationale, entre 1938 et 1945.

Circulation des billets

Année	Circulation 31 XII en millions	Augmentation au 31 XII	% augmentation sur année précédente	% augm. par rapport 31 XII 1938
1938	1.751,0			
1939	2.049,8	298,8	17,1 %	17 %
1940	2.273,4	223,6	10,9 %	29,8 %
1941	2.336,7	63,3	2,8 %	33,4 %
1942	2.637,3	300,6	12,9 %	50,6 %
1943	3.048,5	411,2	15,6 %	74,1 %
1944	3.548,0	499,5	16,4 %	102,6 %
1945	3.835,2	287,2	8,1 %	119 %

Circulation des billets + engagements à vue Banque Nationale
(moyennes annuelles)

Année	Circulation fiduciaire (millions)	Différence sur année précédente	Dito en %	Différence en % p/rap. à 1938	Autres engagements à vue de la BN (millions)	Circulation fiduciaire + engagements à vue BN (millions)
1938	1.555,4				1.802,0	3.357,4
1939	1.802,3	+ 246,9	15,9 %	15,9 %	1.182,7	2.985,0
1940	2.081,9	+ 279,6	15,5 %	33,8 %	859,1	2.941,0
1941	2.107,8	+ 25,9	1,2 %	35,5 %	1.515,0	3.622,8
1942	2.251,4	+ 143,6	6,8 %	44,7 %	1.429,4	3.680,8
1943	2.646,5	+ 395,1	17,5 %	70,1 %	1.414,1	4.060,6
1944	3.025,1	+ 378,6	14,3 %	94,5 %	1.426,8	4.451,9
1945	3.517,6	+ 492,5	16,3 %	126,2 %	1.276,3	4.793,9

Au 31 août 1939, la circulation fiduciaire était de 2.024,2 millions de francs et elle a progressé de 613,1 millions jusqu'à la fin de 1942, soit en plus de trois ans, et de 1.197,9 millions ou près du double, entre le 31 décembre 1942 et la fin de l'année 1945, c'est-à-dire pendant un laps de temps inférieur de quelques mois au premier.

Or, nous nous rappelons que l'augmentation du coût de la vie s'est effectuée pour les $\frac{4}{5}$ pendant la première période et seulement $\frac{1}{5}$ pendant celle où la circulation fiduciaire s'est le plus accrue et que la disette de biens se faisait plus grave.

Ceci est une preuve manifeste que le contrôle des prix a faussé, dans l'intérêt de la collectivité, le jeu de l'offre et de la demande, sans pourtant parvenir à écarter définitivement la menace inflationniste, qui subsiste comme une épée de Damoclès prête à s'abattre au moindre relâchement du dit contrôle. La suppression de ce dernier n'interviendra d'ailleurs qu'après que la situation de l'approvisionnement du pays fût redevenue à peu près normale.

Causes de la liquidité.

On peut s'étonner que la circulation fiduciaire ait plus que doublé pendant ces quelques années de guerre, au point de ne plus correspondre aux nécessités réelles du marché. Différents facteurs en sont responsables.

Dans ses rapports annuels, la Banque Nationale nous fournit un certain nombre d'explications, dont nous donnons ici l'essentiel.

En 1939, l'augmentation de la circulation des billets a servi, semble-t-il, au renforcement de la liquidité du commerce, de l'industrie et des banques. On suppose également que la thésaurisation a absorbé de grosses sommes. A fin 1939, elle était estimée à environ 600 millions de francs et en 1943 à plus d'un milliard ¹.

En 1940, des mouvements de capitaux d'une ampleur considérable ont eu lieu, caractérisés par deux phases bien distinctes.

¹ Rapport du président de la Banque Nationale, mars 1944.

a) Pendant le premier semestre, la Banque Nationale a dû faire face à des demandes de devises pour près d'un demi-milliard de francs.

Ces devises ont servi en particulier à régler une partie de l'excédent des importations, à permettre le rapatriement de capitaux étrangers placés provisoirement en Suisse, à couvrir en dollars les importations futures de certains importateurs désireux de se prémunir contre les risques de change, ainsi qu'à permettre les placements en dollars de certains particuliers cherchant à l'étranger un refuge pour leurs capitaux.

Pour se procurer la contre-valeur de ces devises, le public a procédé à d'importants retraits auprès des grandes banques. Ainsi au cours du seul mois de mai, les 43 grandes banques ont enregistré des sorties d'argent pour 270 millions. Ces retraits ont provoqué une pénurie passagère mais sensible des disponibilités sur les marchés de l'argent et des capitaux, entraînant une certaine prudence dans l'octroi des crédits et une observation plus stricte des règlements concernant le retrait des fonds. Ce sera d'ailleurs la seule qui se manifesterait durant toute la période de guerre.

b) Un revirement complet se produit dès la seconde moitié de juin. Dès lors, on assiste à un afflux continu de devises, qui dépasse fortement les sorties enregistrées au cours du premier semestre. (Les devises de la Banque Nationale ont augmenté de 638 millions, alors que l'encaisse-or ne baissait que de 88 millions et que les engagements à vue progressaient de 389 millions.)

Cet afflux provient notamment du rapatriement de crédits bancaires accordés à l'étranger, de la vente de titres étrangers par leurs propriétaires suisses craignant que les U. S. A. ne bloquent ces titres, de la vente de dollars mis en réserve par certains importateurs en vue de couvrir des achats futurs, mais qui n'en auront pas l'utilisation par suite des difficultés nouvelles d'importation.

Ces énormes liquidations de capitaux ont procuré au marché de fortes disponibilités, dont une partie a été conservée sous forme liquide ou de placement à court et moyen termes.

Pour éviter que l'émission de billets ne s'accroisse exagérément, sans nécessité réelle, la Banque Nationale a invité à maintes reprises le public à déthésauriser les fonds inutilisés et à les mettre à disposition de la communauté pour les besoins du marché en moyens de paiement, nettement accrus par l'intense activité de l'économie, la mobilisation d'une partie de l'armée et l'évolution des prix et salaires.

La forte liquidité de l'année 1940 a permis de faire face aux exigences du marché en 1941, et l'émission de billets ne s'est augmentée que d'environ 63 millions.

Cependant, dès 1942, la situation a de nouveau évolué dans le sens d'un fort accroissement de la circulation fiduciaire, provoqué tant par les dépenses extraordinaires persistantes de la Confédération pour la défense nationale et économique du pays (y compris les

avances de l'Etat aux différents comptes de clearing, en faveur de l'industrie d'exportation) que par suite de la reprise de dollars commerciaux bloqués, qui a nettement dépassé les demandes des importateurs suisses, malgré les restrictions en vigueur relatives à leur acquisition par l'institut d'émission.

En 1943, la circulation fiduciaire progresse de 411 millions, et la Banque Nationale en rend responsable en premier lieu les conditions suscitées par la guerre, ainsi que les autres motifs suivants:

« La progression de la circulation des billets s'explique partiellement par le fait que toutes les branches de l'économie travaillent pour ainsi dire à plein rendement, que l'agriculture a écoulé à de bons prix une récolte abondante, que l'ajustement des salaires au renchérissement de la vie a été amélioré et qu'enfin les transactions du commerce de détail ont toujours été très animées. On peut inférer de cet état de choses que le revenu national nominal s'est encore accru au cours de l'exercice ¹. »

En 1944, l'augmentation atteint le chiffre record de 500 millions. La Banque Nationale relève que les causes demeurent les mêmes que précédemment, mais qu'elles ont pris plus d'ampleur. Elle mentionne en outre que le courant qui s'écoule vers le secteur agricole s'est élargi, étant donné que la part de l'agriculture au revenu national a augmenté de quelques pour-cent. D'autre part, le contingent de l'industrie horlogère bénéficiant du transfert (pour les exportations à destination du bloc dollar) a été amélioré, bien que le 100 % ne puisse être mobilisé immédiatement.

L'année 1945, qui a vu la cessation des hostilités, n'a pas été celle d'une contraction de la circulation fiduciaire, puisqu'au contraire, elle a encore haussé de quelque 287 millions (plus de 500 millions au courant de l'année). Nous trouvons l'explication suivante dans un des bulletins d'une de nos grandes banques:

« C'est ainsi que l'Etat, à côté de ses dépenses ordinaires et extraordinaires pour la défense nationale — au fait, ces dernières se sont fortement réduites depuis la démobilisation de l'armée — procède constamment à d'importants paiements, soit en vertu des nouveaux accords financiers conclus avec quelques Etats étrangers, soit par la reprise de dollars donnés à la Confédération en paiement pour la villégiature des permissionnaires américains et pour différents autres services que notre pays rend à l'étranger ². »

Nous examinerons maintenant d'une manière un peu moins succincte les divers facteurs responsables de l'augmentation de l'émission fiduciaire et de l'extrême liquidité du marché.

1. Les dépenses de l'Etat

Il s'agit là d'un des principaux éléments de perturbation dans l'économie, tant par les chiffres atteints que par le fait qu'une bonne

¹ XXXVI^e Rapport annuel de la Banque Nationale, p. 13, (1943).

² « Bulletin du Crédit Suisse ». Décembre 1945.

partie de ces dépenses est improductive (notamment celles ayant trait à la défense nationale, alors même qu'elles ont permis de maintenir le coefficient d'activité industrielle à un degré satisfaisant).

Bilan de la Confédération
(en millions de francs)

Année	Tot. Actif	Tot. Passif	Découvert	Augmentation du découvert
1938	2.127,8	3.656,8	— 1.529,0	
1939	2.193,4	4.124,8	— 1.931,4	+ 402,4
1940	2.354,7	5.131,6	— 2.776,9	+ 845,5
1941	2.702,4	6.363,9	— 3.661,5	+ 884,6
1942	3.066,3	7.503,2	— 4.436,9	+ 775,4
1943	3.431,2	8.984,8	— 5.553,6	+ 1.116,7
1944	4.158,9	10.912,3	— 6.753,4	+ 1.199,8
1945	4.830,3	13.306,8	— 8.476,5	+ 1.723,1
Total				6.947,5

Ces chiffres doivent être mis en regard, d'une part, avec les

Dépenses militaires extraordinaires de la Confédération
(en millions de francs)

Année	Renf. Déf. n. Serv. act. caisse com- pensation	Tot. brut depuis 1939	amortisse- ments	Net	Tot. net depuis 1934	Tot. net depuis 1939
1934-38	211		25	186	186	
1939	392	392	22	370	556	370
1940	1.118	1.510	276	842	1.398	1.212
1941	1.253	2.763	474	779	2.177	1.991
1942	994	3.757	416	578	2.755	2.569
1943	1.160	4.917	429	731	3.486	3.300
1944	1.289	6.206	502	787	4.273	4.087
1945	989	7.195	496	493	4.766	4.580

et d'autre part avec les

*Dépenses pour l'organisation de l'économie de guerre, pour les mesures
extraordinaires de création d'occasions de travail et celles
pour la protection économique du pays*
(en millions de francs)

Année	Total	Total depuis 1939	Y compris les dépenses militaires extraordinaires	
			dep. 1934	depuis 1939
1934-38			186	
1939	12	12	568	382
1940	— 2	10	1.408	1.222
1941	64	74	2.251	2.065
1942	134	208	2.963	2.777
1943	197	405	3.891	3.705
1944	245	650	4.923	4.737
1945	369	1.019	5.785	5.599

Sur les 6.947,5 millions représentant l'augmentation du découvert du bilan entre 1939 et 1945, environ 5.600 millions sont imputables aux mesures prises par l'Etat pour la défense économique et militaire du pays, et un poste de 685 millions représente le montant inscrit dans les comptes en 1945 comme dégrèvement des C. F. F. lors de l'assainissement de nos chemins de fer fédéraux. En outre, 111,5 millions constituent la participation de la Confédération au Don suisse.

Nous avons déjà signalé que la Confédération n'a eu que fort peu recours aux bons offices de l'institut d'émission, le total des réscriptions n'ayant jamais dépassé une moyenne annuelle de 150 millions, et même nettement inférieure à 100 millions entre 1941 et 1944. Elle s'est donc procuré les fonds nécessaires par l'emprunt et l'impôt.

« Du début de l'année 1940 à la fin de l'année 1945, la Confédération a procédé à 12 émissions comportant 26 emprunts; les souscriptions ont atteint ensemble 7,2 milliards de francs dont la Confédération a gardé 6,4 milliards de francs. Le montant d'argent frais demandé au marché dans la même période s'est élevé à 5,1 milliards de francs. En outre, la Confédération a pu placer sur le marché des bons du Trésor pour la plupart à moyen terme; ces titres ont été acquis en majeure partie par des banques; il y en avait pour plus de 900 millions de francs en circulation à la fin de 1945.

« Pour couvrir les dépenses militaires, la Confédération a introduit, au cours de la guerre, différents impôts extraordinaires qui lui ont procuré 2,6 milliards de francs, y compris sa part de 250 millions au fonds d'égalisation des changes de la Banque Nationale Suisse ¹. »

On pourrait admettre à première vue que les dépenses de l'Etat n'ont guère eu d'influence sur la circulation fiduciaire, ou du moins temporairement et uniquement dans le cadre des faibles montants de réscriptions détenues par la Banque Nationale puisque ces dépenses ont été couvertes au moyen de fonds prélevés sur le marché des capitaux, et non auprès de l'institut d'émission.

Ceci est vrai dans une large mesure, mais on ne doit pas oublier que les obligations de la Confédération et les bons du Trésor sont aisément négociables auprès des banques et peuvent servir de gage lors de l'obtention de crédits couverts. Les banques qui investissent une partie de leurs disponibilités en obligations de la Confédération ou en bons du Trésor, font appel à la Banque Nationale lorsqu'elles sont à court d'argent liquide, ou plus fréquemment encore, transforment leurs créances à vue auprès de l'institut d'émission en liquidités. Ou encore, elles utilisent leurs avoirs en compte de virements auprès de la Banque Nationale pour souscrire aux emprunts fédéraux. C'est ainsi qu'en mai 1939, 120 millions furent prélevés dans ce but, et 200 millions en octobre de la même année. C'est donc principalement d'une façon indirecte que les dépenses de l'Etat ont eu quelque

¹ XXXVIIIe Rapport annuel de la Banque Nationale, p. 9 (1945).

influence sur l'émission fiduciaire, bien que nous pensons qu'il ne faut pas en exagérer l'importance, qui ne doit pas avoir atteint, et de loin, celle d'autres facteurs.

2. Renforcement de l'encaisse des entreprises et thésaurisation

Nous avons déjà mentionné que les événements politiques graves créent dans le public une psychose de panique qui se traduit par des retraits massifs de fonds auprès des établissements de dépôt. C'est ainsi que le désir des particuliers de s'assurer des ressources liquides pour parer à toute éventualité peut finalement se répercuter sur l'émission des billets. Par exemple, en août 1939, la circulation a progressé de 283 millions, et de 214 millions à la suite de la débâcle française de mai 1940.

La période de tension disparue, provisoirement du moins, seule une partie des retraits retourne dans le circuit, des sommes souvent considérables demeurant thésaurisées comme en-cas.

M. Maurice Erard estime que la thésaurisation des billets atteignait chez nous environ 1.154 millions en 1942 et 1.918 millions en 1945 ¹.

Soit une augmentation de 764 millions ou près de 64 % de l'augmentation de la circulation fiduciaire pendant ces trois années. La thésaurisation de l'or se serait accrue, elle, d'environ 750 millions entre 1939 et 1945 ² dont les $\frac{2}{3}$ représentent des ventes de pièces d'or effectuées par la Banque Nationale en vue de résorber une partie de l'excédent de liquidités. Si l'on songe que les comptes de chèques créanciers à vue, les dépôts en caisse d'épargne et les sommes sur livrets de dépôt ont augmenté de plus de 2 milliards entre 1942 et 1945, on peut admettre que les disponibilités étaient fortes.

Pour ce qui est des entreprises de l'industrie et du commerce, ainsi que les banques, le renforcement de la liquidité par mesure de prévoyance, sous forme de prélèvement sur les avoirs disponibles auprès des différents instituts bancaires, ne représente pas effectivement une thésaurisation (l'intention faisant défaut), mais tout au plus la mise en réserve momentanée de fonds dont on suppose qu'ils seront nécessaires à plus ou moins brève échéance. Ces retraits, au contraire de ceux des particuliers, ont tendance à retourner dans le circuit monétaire dès qu'on s'aperçoit qu'ils ne seront vraisemblablement pas utilisés, comme prévu primitivement. Une des formes d'utilisation de ces fonds a été, à certaines périodes, la souscription aux emprunts de la Confédération, comme en fait foi le passage suivant:

« Lors de ces opérations d'émission, de même que dans les transactions boursières, on a pu remarquer, notamment ces derniers temps, que les capitaux engagés provenaient surtout du commerce et de l'in-

¹ M. ERARD : *La thésaurisation*, p. 160-1. F. Rouge et Cie, Lausanne, 1947.

² M. ERARD : *Op. cit.*, p. 128.

dustrie, des compagnies d'assurances, des caisses de pensions, des sociétés financières et des banques¹. »

Le renforcement de l'encaisse a aussi eu comme motif les différents facteurs de renchérissement de la vie, et plus particulièrement le

3. Réajustement des salaires

Lorsque les salaires se mettent à la remorque des prix, nous entrons dans le cercle vicieux de l'inter-réaction. C'est donc en connaissance de cause que la Commission consultative pour les questions de salaires, créée par le Département fédéral de l'Economie publique, a régulièrement conseillé de ne pas accorder des relèvements de salaires proportionnels à l'augmentation du coût de la vie, mais bien de les maintenir au-dessous d'un certain nombre de pourcent. Ces recommandations semblent avoir été généralement observées, comme nous pouvons le voir d'après le tableau suivant:

Traitements et salaires (base juin 1939 = 100)

dans l'industrie, les entreprises de transport privées, le commerce, les banques et sociétés d'assurance. Nombres-indices pondérés par le nombre d'ouvriers et d'employés de chaque catégorie dans l'année correspondante.

OUVRIERS Année	Gains horaires moyens		EMPLOYÉS Année	traitem. mens. moy.	
	Indice	Indice coût vie		Indice	Indice coût vie
Juin 39	100	100	Juin 39	100	100
1940		110	1940		110
1941		127	1941		127
1942	127	141	1942	122	141
1943	137	148	1943	129	148
1944	147	151	1944	133	151
1945	159	152	1945	142	152

Si nous examinons non pas uniquement les gains des salariés, mais le revenu national dans son ensemble, nous constatons que si en chiffres nominaux il s'est accru de plus de 4,5 milliards entre 1939 et 1945, le pouvoir d'achat individuel réel a nettement baissé et à fin 1945 n'atteignait pas encore celui d'avant-guerre.

Ceci, en dépit du fait que le coefficient d'activité industrielle est en général demeuré satisfaisant et stable, avec une légère chute en 1943 et 1944.

¹ « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 1, 1943, p. 4.

mation, par suite de la disette et du rationnement. L'indice du mouvement d'affaires du commerce de détail montre que ce dernier a été presque constamment inférieur à celui du coût de la vie, ce qui laisse supposer que le volume des ventes n'a pas atteint celui d'avant-guerre.

*Indice du mouvement d'affaires
du commerce de détail*

Indice du coût de la vie

Année	Ind. moy.	Majoration s/ année précédente	Année	Ind. moy.	Majorité sur année précédente
1939	100		1939	env. 101	
1940	109	+ 9	1940	110	+ 9
1941	115	+ 6	1941	127	+ 17
1942	119	+ 4	1942	141	+ 14
1943	120	+ 1	1943	148	+ 7
1944	128	+ 8	1944	151	+ 3
1945	142	+ 14	1945	152	+ 1

On peut naturellement aussi prétendre que le chiffre d'affaires du commerce de détail n'a pas été plus important par le fait que le pouvoir d'achat à disposition de la grosse majorité des salariés était insuffisant pour permettre l'acquisition d'articles rentrant dans la catégorie du « superflu ». Ce qui est certainement juste pour une partie de la population. Mais il n'en est pas moins vrai que durant le même laps de temps, les diverses formes de dépôts auprès des banques suisses ont augmenté de plus de 3 milliards de francs, sans compter la thésaurisation. Et sur ces trois milliards, plus de deux ont été investis en titres et participations, donc principalement en emprunts fédéraux. Ceci est significatif et démontre que les besoins de l'industrie et du commerce ont été relativement faibles, tant par suite des possibilités d'auto-financement que par suite de la circonspection dont ont fait preuve tous les milieux, face à une situation politique et économique internationale des plus instables, et qui a d'ailleurs incité pas mal de directeurs à reléguer dans un fond de tiroir bien des projets d'extension de leur entreprise.

Pour éviter qu'une compensation intégrale du renchérissement de la vie ne conduise finalement à distribuer un excédent de pouvoir d'achat, une commission gouvernementale avait établi en mars 1942 un indice des dépenses en rapport avec le revenu, en vue d'établir la norme exacte de relèvement des salaires devant permettre l'acquisition des quantités strictement allouées de marchandises rationnées, ainsi que l'achat des autres denrées dans la proportion de modification de leur consommation, compte tenu de la majoration des prix.

Cet indice s'établissait ainsi:

Indice des dépenses ¹

(août 1939 = 100)

			Mars 1942
Revenu annuel jusqu'à	Fr. 3.000.—		125
» » de 3 à	» 4.000.—		122
» » de 4 à	» 5.000.—		119
» » de 5 à	» 6.000.—		119
» » de plus de	» 6.000.—		117
Indice courant du coût de la vie			138

Nous faisons suivre ce tableau du commentaire qu'en donne la Banque des Règlements internationaux:

« L'augmentation plus forte de l'indice pour les petits revenus provient surtout de ce que les consommateurs de revenu modeste consacrent un plus grand pourcentage de leurs dépenses à l'achat de denrées alimentaires dont la hausse est supérieure à la moyenne. On peut admettre que l'indice des dépenses indique l'augmentation de revenu qui permettrait à chaque groupe de continuer d'acheter sa quote-part des marchandises disponibles en quantité réduite (suivant le principe que chacun doit prendre sa part des privations); et la commission gouvernementale qui a calculé l'indice a pu, par conséquent, en recommander l'adoption pour déterminer la prime de cherté de vie à accorder aux salariés. Il ne faudrait toutefois pas appliquer d'une manière rigide le taux d'augmentation ainsi obtenu; la commission a, au contraire, expressément déclaré que l'on devrait continuer de suivre les principes qu'elle avait recommandés dans un rapport antérieur. » (Notamment le fait que les taux ne devraient pas être appliqués schématiquement, mais bien en tenant compte de la situation particulière des salariés et de l'entreprise.) ¹

En moyenne, le relèvement des salaires a été légèrement supérieur aux normes préconisées dans l'indice des dépenses, et l'épargne qui avait baissé de plus de 200 millions entre 1939 et 1940, a recommencé dès cette année à reprendre doucement sa marche ascendante. Il en est de même pour les dépôts sur livrets.

Le réajustement des salaires, même non intégral, a été néanmoins au même titre que les autres facteurs du renchérissement du coût de la vie, un des éléments responsables de l'augmentation de la circulation fiduciaire. Si cette dernière ne s'est pas traduite immédiatement par une « inflation », ceci provient uniquement de l'introduction du contrôle des prix et du rationnement. Mais il s'agit bien là d'une expansion monétaire « injustifiée » (au sens économique), c'est-à-dire ne correspondant pas à un accroissement simultané de la production.

Et si les effets néfastes de cet excédent de liquidités ont pu être ainsi suspendus, il n'en est pas moins vrai que ce pouvoir d'achat

¹ *XIIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 91. (Avril 1941 à mars 1942.)

potentiel représente une menace virtuelle constante pour l'avenir, tant qu'il n'aura pas été effectivement résorbé par l'impôt ou compensé par une offre accrue de biens ou encore par des possibilités nouvelles d'investissements, soit à l'intérieur du pays, soit sous forme d'exportations de capitaux.

Parmi les autres facteurs mentionnés, l'activité économique relativement florissante est également incriminée, et plus particulièrement les mesures prises en vue de favoriser le maintien de nos exportations à un niveau le plus élevé possible, compte tenu des conditions spéciales de l'époque.

C'est ainsi que nous allons traiter plus longuement de ces deux formes particulières d'exportations de capitaux que constituent pour nous la reprise des dollars, des livres et de l'or bloqués, ainsi que les avances en clearing consenties par la Confédération.

4. Embargo décrété par l'étranger sur les avoirs suisses.

Reprise d'or et de dollars bloqués

Bien que l'Angleterre et également quelques autres nations aient introduit des mesures restrictives dans le transfert des devises, nous examinerons plus particulièrement le problème du blocage des avoirs en dollars, dont le rôle a été considérable dans l'expansion de la masse monétaire en Suisse.

Les restrictions touchant la libre disposition des avoirs en dollars aux U. S. A. appartenant à des étrangers, concerneront aussi bien les anciennes créances que celles à naître ultérieurement. Elles seront de deux ordres. Séquestre des biens dits « ennemis » et suppression de la pleine liberté d'utiliser à toutes fins les dollars crédités, pour les avoirs reconnus comme « non ennemis ». C'est dans cette catégorie de restriction limitée que rentreront les créances qui nous intéressent plus spécialement, à savoir celles représentant la contre-valeur des exportations de marchandises à destination du bloc dollar.

La politique concernant la reprise des dollars en Suisse a été sévèrement critiquée par tous ceux, et ils étaient nombreux, qui s'estimèrent lésés par les mesures prises par la Banque Nationale Suisse.

Nous donnons ci-dessous un compte rendu de l'évolution de la situation entre 1940 et 1945.

Dès 1940, les U. S. A. avaient mis l'embargo sur les avoirs de certains belligérants, et le bruit que l'immobilisation des avoirs en dollars serait étendue à tous les pays continentaux de l'Europe avait circulé de longs mois avant que la décision n'intervienne effectivement, et avait été l'une des raisons du rapatriement de fonds placés aux U. S. A. vers la Suisse. Nous avons déjà relaté que depuis le milieu de l'année 1940 jusqu'au 14 juin 1941, date à laquelle les avoirs suisses aux U. S. A. ont été immobilisés, la Banque Nationale Suisse a été obligée d'absorber les grandes quantités de dollars qui lui étaient offertes. (Si elle avait refusé, le cours du dollar aurait pu subir d'assez

fortes fluctuations, et nous savons que notre franc est orienté sur le dollar.) Pour endiguer ce flux de devises, la Banque Nationale avait invité depuis janvier 1941. les banques à ne lui offrir que des dollars appartenant à des ressortissants suisses.

Le décret des U. S. A. suscita tout de même une vive surprise en Suisse. Du même coup il mit fin aux grands mouvements de devises, qui dès lors vont être remplacés par des mouvements d'or dans les règlements des soldes de la balance du commerce.

Cependant, même après la date fatidique, un surplus important de dollars provenant d'exportations suisses à destination des U. S. A. ou d'autres sources, continua d'être offert sur le marché. Un cours libre du dollar s'ensuivit qui permit aux importateurs suisses de marchandises américaines de se procurer à meilleur compte les devises nécessaires pour régler leurs dettes. Ce trafic prêterita la Banque Nationale qui se vit frustrée de la possibilité d'écouler les dollars qu'elle-même avait rachetés. Si bien qu'en automne 1941, elle conclut avec les banques suisses un accord prévoyant que les dollars nécessaires aux importations en Suisse (et certains autres transferts privilégiés tel que le paiement des primes d'assurances, de pensions alimentaires, etc.) doivent être uniquement fournis sur les devises provenant des exportations.

En effet, il devenait dangereux pour l'économie de reprendre des dollars dont on n'avait pas la possibilité d'écouler la totalité, mais dont on devait mettre en circulation la contre-valeur en francs suisses.

En conséquence, la Banque Nationale s'est déclarée prête à reprendre la contre-valeur des exportations suisses à destination des U. S. A. ainsi que les dollars provenant du trafic-voyageurs, des paiements d'assurance ou des versements destinés au corps diplomatique, à la Croix-Rouge internationale et à des personnes domiciliées en Suisse dont les revenus en dollars constituent la seule ressource, — donc à l'exclusion des dollars résultant de transferts ou de revenus de capitaux, sa préoccupation essentielle étant de sauvegarder en premier lieu les intérêts du commerce extérieur.

Quelle était la portée réelle des restrictions concernant notre pays?

Nous trouvons dans le bulletin N° 1/1947 de la S. B. S. les explications suivantes:

« Le texte officiel du décret américain de base, l'Executive Order N° 8389, du 14 juin 1941, ne parvint en Suisse qu'après un assez long délai. En Suisse, comme d'ailleurs dans les autres pays, on n'en saisit au premier abord ni la conception juridique, très différente des législations de l'Europe continentale, ni la portée. Aussi le Département américain du Trésor se vit-il obligé de publier des commentaires, d'édicter des prescriptions complémentaires et, par le « General Ruling N° 12 », du 21 avril 1942, de définir de façon plus précise le champ d'application de cette mesure. *En vertu de cette ordonnance, tous les transferts d'avoirs situés aux U. S. A., de droits sur ces avoirs*

ou de créances libellées en dollars furent déclarés nuls et nonavenus, quel que soit le lieu où ces transferts aient été effectués, à moins d'être expressément autorisés par une licence du Trésor. »

« Selon une communication du Trésor américain du 14 juin 1941, ces mesures de blocage devaient empêcher les fonds étrangers se trouvant aux U. S. A. d'être utilisés à des fins contraires à la défense nationale et aux autres intérêts américains. Elles devaient également empêcher la réalisation des avoirs tombés en mains étrangères à la suite d'actes de violence ou de conquêtes, et faire obstacle au développement de mouvements subversifs aux U. S. A.¹. »

Ainsi, pour pouvoir disposer des avoirs immobilisés, le propriétaire doit posséder une licence ad hoc délivrée par le Département du Trésor, à Washington. Une licence personnelle était extrêmement difficile à obtenir. En revanche des licences générales furent octroyées à certaines banques d'Etat, et notamment à la Banque Nationale Suisse.

En vertu de la licence qui lui a été accordée, notre Banque Nationale a le droit de disposer de dollars pour des transactions avec les pays dont les avoirs ne sont pas bloqués et d'accepter des dollars placés aux U. S. A. s'ils lui sont offerts par des citoyens suisses.

Comme tous les pays continentaux d'Europe sont affectés par le « blocage », les dollars ne peuvent être utilisés pour des paiements en leur faveur, et des licences spéciales pour de tels paiements ne sont données que dans des cas tout à fait exceptionnels.

Une latitude qui subsiste, sur la base de la licence générale possédée par la Banque Nationale, est celle de pouvoir utiliser les dollars provenant de la contre-valeur d'exportations de marchandises à destination du bloc dollar pour les transformer en or. Ce n'est qu'un pis-aller puisque l'or en question est soumis aux mêmes restrictions que les dollars. Seuls les risques d'une éventuelle fluctuation du cours de la devise sont éliminés.

En fait, les restrictions apportées dans la libre utilisation de ces avoirs correspondaient à leur immobilisation pratique, parce que des prescriptions d'économie de guerre aux U. S. A. rendaient impossible les achats de marchandises ou parce que les importations étaient grandement entravées par le blocus et la rareté du tonnage maritime disponible. Ces avoirs bloqués ne pouvaient non plus être employés à des transferts en faveur de banques d'émission étrangères envers lesquelles la Suisse avait des paiements à effectuer. N'oublions pas qu'en 1942-43, environ les $\frac{3}{4}$ de notre commerce extérieur étaient réglementés par des accords de clearing.

Les difficultés dans lesquelles notre pays a dû se débattre uniquement du point de vue du règlement des soldes du commerce extérieur, sont illustrées par les deux passages suivants tirés des 13^{me} et 14^{me} Rapports de la B. R. I.

1 « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 1, 1947.

« A l'heure actuelle, la balance des comptes de la plupart des pays doit être scindée en différents compartiments par blocs monétaires, parfois même par pays, les possibilités d'employer les soldes d'un compartiment pour le règlement des dettes avec un autre étant limitées. Pour la Suisse, pays pour lequel on dispose de renseignements susceptibles de servir d'illustration à la règle générale, il semble que la classification soit la suivante :

a) *sur le continent européen :*

l'Allemagne, l'Italie et la plupart des pays occupés ;

les pays balkaniques ;

la France (avec laquelle a été conclu un arrangement spécial de clearing) ;

le Portugal, l'Espagne, la Suède.

b) *en dehors du continent européen :*

le bloc-dollar ;

le bloc-sterling ;

l'Argentine et le Brésil (pays avec lesquels se posent certains problèmes spéciaux).

« En 1942, la Suisse avait un solde actif dans ses relations avec l'Allemagne, l'Italie et les pays occupés, le bloc-dollar et le bloc-sterling, mais un solde passif avec les pays balkaniques, le Portugal, l'Espagne et la Suède. La Banque Nationale Suisse a exposé dans son dernier rapport annuel que « depuis que le dollar ne peut plus être employé comme moyen de paiement international dans la même mesure qu'auparavant, c'est principalement l'or qui sert à couvrir les déficits des balances des comptes. La Suisse se voit obligée de payer en or non seulement les marchandises provenant de certains pays, mais aussi des frais de transport ¹. »

Mais il s'agit d'or libre et non d'or bloqué.

« Comme pays neutre situé au centre d'un continent belligérant, à un point d'intersection entre les mesures de blocus et de contre-blocus, la Suisse présente certains caractères particuliers quant à son commerce extérieur : un déficit de sa balance commerciale avec les autres pays neutres et avec les Balkans a dû être réglé par la livraison d'or prélevé sur les réserves ; une balance active dans ses relations avec l'Allemagne et les pays occupés a eu pour contrepartie des avances dans le clearing germano-suisse, tandis qu'une balance active avec les pays du dollar et de la livre sterling s'est traduite par une accumulation de réserves bloquées ; ni les actifs de clearing ni les

¹ XIII^e Rapport de la Banque des Règlements Internationaux, p. 146. (Avril 1942 à mars 1943).

réserves d'or et de devises étrangères bloquées n'ont pu, toutefois, servir au règlement des balances passives avec d'autres groupes de pays. Par conséquent, comme l'a souligné le vice-président de la Banque Nationale Suisse, la guerre économique a eu pour effet de compartimenter la balance des comptes en groupes de pays, si bien qu'un excédent d'importation relativement faible, inférieur à 100 millions de francs suisses en 1943, constitue un problème beaucoup plus difficile à résoudre que les déficits commerciaux sensiblement plus élevés des années précédentes¹. »

Alors même que la Banque Nationale et les autres établissements bancaires ont refusé de reprendre les dollars provenant de placements financiers, ceci n'a pas empêché les transactions hors banques qui se sont traitées avec un disagio assez considérable puisque le cours du dollar a varié entre fr. 3.— et 3,30, le cours officiel étant d'environ fr. 4,30. En ce qui concerne les billets, le cours est même descendu à une certaine période à fr. 2.— pour un dollar.

Malgré les mesures prises en vue d'éviter que les importations de produits américains ne soient payées au moyen de dollars hors banques, il s'avéra bientôt que les reprises dépassaient largement les demandes, comme on peut s'en rendre compte d'après la citation suivante tirée de l'exposé fait par la Direction générale de la Banque Nationale à l'assemblée générale des actionnaires, en date du 4 mars 1944.

« Etant donné l'accroissement constant des exportations de certaines branches, les rentrées de dollars à la Banque prirent toujours plus d'ampleur, tandis que les possibilités d'importation allaient en diminuant. Ainsi donc ce n'est pas seulement la contre-valeur des excédents d'exportation qui est offerte à la Banque Nationale, mais bien le produit presque entier de l'ensemble des exportations. L'offre de dollars s'accrut encore du fait que d'autres pays subordonnaient de plus en plus leurs importations de Suisse au paiement en dollars bloqués, tandis qu'ils facturaient leurs exportations vers notre pays en francs suisses plus recherchés. La zone du dollar fut ainsi étendue à plus de 30 pays (40 en 1944) qui sont loin d'appartenir tous à l'hémisphère occidental. Il va de soi que, dans les circonstances actuelles, la possibilité d'échanger des dollars bloqués contre des marchandises offre un attrait particulier. »

Et l'exposé continue ainsi:

« On comprendra facilement que la Direction de la Banque Nationale ne peut pas admettre qu'une proportion toujours plus grande de ses actifs s'immobilise. En acceptant continuellement des devises et de l'or bloqués, la Banque introduit sur le marché de

¹ *XIV^e Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 68-9. (Avril 1943 à mars 1944).

nouvelles disponibilités en francs suisses liquides, d'un montant disproportionné aux possibilités d'importation. Il est vrai que la totalité de ces fonds supplémentaires ne se transforme pas en pouvoir d'achat et que d'autre part, le rationnement et le contrôle des prix freinent la tendance à la hausse ¹. »

« En dernière analyse, l'achat par la Banque de dollars bloqués — la situation avec la livre sterling n'est pas très différente — *revient à financer des exportations par le moyen du billet de banque au moment où on reproche à la Banque l'accroissement qu'accuse la circulation monétaire.*

« Le phénomène primaire est l'augmentation du stock d'or et de devises qui a pour corollaire un accroissement des comptes de virements et des billets en circulation, accroissement que dans les conditions actuelles, la Banque ne saurait empêcher dès que le vendeur a été crédité de la contre-valeur des dollars acquis ². »

La situation menaçant de prendre une tournure dangereuse pour notre économie, il fallut dès l'automne 1943 avoir recours à des mesures draconiennes, destinées à restreindre l'excédent de reprise des dollars bloqués.

En conséquence, on procéda au contingentement de la reprise des dollars émanant de l'industrie horlogère (les exportations de cette dernière ayant pris une ampleur considérable) et celle des dollars provenant des exportations de tous produits à destination du Proche-Orient. Des contingents mensuels furent donc accordés aux secteurs intéressés et les frais de transport et d'assurances ne furent pas imputés sur les contingents.

Ces mesures, d'ailleurs peu goûtées de ceux qui en faisaient les frais, entravèrent les possibilités de transactions commerciales avec un grand nombre de pays, et la Banque Nationale se vit dans l'obligation, dès 1944, de soumettre à une revision l'ancienne convention relative à la reprise des dollars d'exportation.

Les nouvelles dispositions qui entrèrent en vigueur au printemps 1944, sont les suivantes:

Le contingent de l'industrie horlogère bénéficiant du transfert pour les exportations vers les pays du dollar, est augmenté. Toutes les autres exportations à destination des nations payant habituellement en dollars restent libres. Par contre, la contre-valeur des rentrées de dollars n'est payée tout de suite qu'à concurrence de la moitié, le solde étant crédité sur des comptes en francs suisses bloqués pendant trois ans. Quarante pour cent du produit total sont susceptibles d'être mobilisés auprès des banques, alors que le solde de 10 % reste en guise de garantie à la charge de l'exportateur.

En ce qui concerne les exportations à destination des pays qui

¹ *Exposé du Directeur général de la Banque Nationale à l'Assemblée générale des actionnaires, du 4 mars 1944, p. 2.*

² *Ibid.*

normalement ne paient pas en dollars, mais qui sous la pression des circonstances ont adopté cette devise pour régler leurs importations, elles demeurent également libres, mais le produit entier est crédité sur compte bloqué pour une durée de trois ans, et dont 90 % sont mobilisables auprès des banques.

On adopta pour ces avances sur fonds bloqués la forme d'avance sur effets de change, qui permet le réescompte auprès de la Banque Nationale.

Ainsi, dans les deux cas, seul le 10 % reste effectivement bloqué, quoique pour une durée de trois ans.

Ces mesures sont ainsi commentées dans le rapport du président de la Direction générale de la Banque Nationale, du 3 mars 1945:

« L'idée dominante de la nouvelle réglementation des transferts en dollars consiste ainsi à laisser aux possibilités d'exportation la marge qui leur est nécessaire et de préserver d'autre part la banque d'émission, le marché monétaire et l'économie des inconvénients résultant d'un accroissement des reprises d'or et de devises. En vertu de la nouvelle réglementation, la Confédération participe à la reprise du produit des exportations; elle manifeste ainsi sa volonté d'employer de ses moyens à favoriser la politique d'emploi dans le secteur de l'industrie d'exportation. Il est vrai que par là, les offres de dollars à la Banque Nationale n'ont pas subi de réduction. L'introduction d'un délai de blocage pour une certaine partie du produit des exportations diminue l'expansion monétaire à l'intérieur; on fait davantage appel à l'économie privée pour le financement des exportations puisque les banques peuvent consentir des avances de 40 % ou de 90 % de la contrepartie pour une durée maximum de trois ans¹. »

Cette réglementation représente un allègement sensible pour l'institut d'émission puisque les exportations contre paiement en dollars sont désormais financées en bonne partie par le marché et pour une petite fraction par l'exportateur lui-même.

La création de monnaie supplémentaire par la Banque Nationale s'en trouve réduite d'autant. Et de son côté, la Confédération, en reprenant une partie de l'or bloqué émanant de certaines exportations et plus spécialement des paiements non commerciaux de l'étranger, contribue à décharger partiellement la banque d'émission.

Le 34^{me} rapport du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale justifie comme suit la participation de la Confédération à la reprise d'or, dès 1943.

« Toute acquisition d'or par la Banque Nationale oblige celle-ci à faire un paiement correspondant en francs suisses. Lorsque les moyens de paiement émis dépassent les besoins normaux du trafic, l'excédent peut produire une tendance inflationniste. Le fait que les billets de banque ont une couverture or complète n'empêche pas cette

¹ *Exposé du Directeur général de la Banque Nationale à l'Assemblée générale des actionnaires, du 3 mars 1945, p. 4.*

tendance de se manifester; une émission supplémentaire de moyens de paiement résultant d'un excédent d'exportations a les mêmes effets inflationnistes que si elle tire son origine de déficits budgétaires.»

« La lutte contre la hausse des prix ne peut être efficace que si elle réunit simultanément des mesures d'ordre économique (telles que le contrôle des prix ou des contingentements d'exportation) seraient vaines si, du côté financier, le volume de la circulation monétaire s'accroissait librement sous l'effet de l'afflux des capitaux. De même, des mesures d'ordre monétaire ne porteraient aucun fruit si des mesures n'étaient prises, dans le domaine des marchandises, afin d'influencer l'activité et de modérer les prix. La lutte contre la hausse des prix exige la coordination des efforts sur les plans économique et financier. »

« Certes, les mesures de stérilisation ne peuvent empêcher le renchérissement résultant de causes telles que risques de guerre, hausse des prix à l'étranger, frais de transport exorbitants, obligation de se procurer dans le pays même, à des conditions onéreuses, des matières premières ou des produits qu'en temps normal on importe à bon marché de l'étranger. Mais elles contribuent à enrayer le mal. Le développement de l'inflation et ses méfaits dans les pays qui n'ont pas pris les mesures de défense nécessaires sont trop connus pour que nous devions insister sur l'utilité de l'œuvre accomplie ¹. »

En vertu de ce programme tendant à éviter que les reprises d'or ne libèrent un pouvoir d'achat nouveau correspondant, sous forme de billets émis par la Banque Nationale, on procéda à une stérilisation d'une partie de l'or acquis. Les méthodes adoptées furent les suivantes :

« Cette stérilisation peut se faire selon deux méthodes: la première consistant en restrictions de transfert, en particulier en un blocage temporaire d'une partie de la somme à verser au créancier suisse, l'autre en un rachat de l'or par la Confédération, qui paie la contre-valeur à la Banque Nationale. Si notre établissement d'émission revend à la Confédération l'or qu'il a acquis, celle-ci doit le payer avec des fonds qu'elle a prélevés sur le marché. Ainsi, la Banque Nationale reçoit le même montant en billets de banque que celui qu'elle a utilisé pour payer les exportateurs; de ce fait, le volume de la circulation monétaire ne subit aucune augmentation ². »

L'importance de la participation de la Confédération à ces reprises d'or est démontrée par le tableau suivant, extrait du bulletin N° 2/1946 de la S. B. S. (Société de Banque Suisse.)

¹ XXXIV^e Rapport du Conseil Fédéral à l'Assemblée Fédérale, du 25 février 1947, p. 17-19.

² Ibid.

Reprises d'or par la Confédération, situation au 31. 12. 1945

Crédits
utilisés
(millions)

a) contre paiement	{	U. S. A.:	dépôts libres	226
		U. S. A.:	dépôts bloqués	129
		Canada:	dépôts libres	63
		G-Bretagne:	dépôts libres	317
Total a)				735
b) contre garantie	{	U. S. A.:	dépôts bloqués	281
		Canada:	dépôts bloqués	12
Total b)				293
Total a + b				1.028

Remarque: Les 735 millions ont été repris par la Confédération contre paiement par l'intermédiaire de la Banque Nationale, tandis que le solde de 293 millions correspond à une reprise d'or dont la Confédération n'a pas été débitée, mais dont elle s'est portée garante. Pour payer la contre-valeur de ces avoirs en or, elle a contracté des dettes occasionnant des frais élevés. Aussi a-t-elle laissé entendre que lorsqu'un revirement de la situation dans le service des paiements avec l'étranger permettra une réduction des stocks d'or, ceux de la Confédération seront pris en considération avant ceux de la Banque Nationale Suisse.

Dès le milieu de mai 1945, la cote de 10 % à la charge des exportateurs fut supprimée pour des raisons d'économie. En même temps, les exportations vers le Canada et l'Argentine ont été incluses dans la réglementation des dollars, étant donné que la situation constamment passive de la balance commerciale de ces deux pays à l'égard de la Suisse, accroissait sans cesse les remises d'or.

Nos autorités se sont aussi inquiétées des conséquences pouvant résulter de la reprise d'or et de dollars en relation avec le séjour en Suisse des permissionnaires américains, qui débuta à la fin des hostilités. Le financement, jugé anormal, de cette forme particulière de tourisme, libère en effet un pouvoir d'achat, alors que les dollars qui en représentent la contrepartie ne font qu'accroître les réserves de devises ou d'or aux U. S. A., dont l'utilisation immédiate est aléatoire, sinon impossible. Néanmoins, il ne semble pas qu'en 1945 ce problème ait été lourd de conséquences puisqu'on estime que depuis la fin de la guerre jusqu'en 1949, les U. S. A. ont dépensé environ 110 millions pour couvrir les frais de séjour des G'ies en Suisse.

Après la fin des hostilités, le Canada et l'Angleterre nous ont rendu la libre disposition des réserves monétaires déposées chez eux.

Cependant, les U. S. A. n'ont pas adopté cette attitude, bien que la Banque Nationale puisse continuer d'utiliser les fonds bloqués et disponibles sous certaines conditions, à l'achat de marchandises.

Ce ne sera que le 30 novembre 1946 qu'entreront en vigueur les accords conclus entretemps et décrétant le déblocage des avoirs suisses aux U. S. A. reconnus comme bien « non ennemis ».

LES AVANCES SUR LES DEVISES ET L'OR BLOQUÉS EN TANT QU'EXPORTATIONS DE CAPITAUX

Il peut paraître bizarre que nous fassions rentrer la reprise des dollars et de l'or bloqués dans la rubrique des exportations de capitaux. En fait, la reprise n'est elle-même qu'une exportation de capitaux au second degré, car elle est simplement le corollaire d'un crédit-marchandises ou services. Bien que le débiteur se soit effectivement acquitté de sa dette, le fait que la contre-valeur ne peut être transférée librement en Suisse et que d'autre part elle ne peut servir qu'à certains usages restreints et bien déterminés, nous engage à assimiler ce règlement plus ou moins « immobilisé » à une forme particulière de crédit-marchandises ou services, tout d'abord octroyé par l'exportateur, puis par la Banque Nationale ou la Confédération, après négociation du droit de créance. Le critère semble être ici l'impossibilité ou la possibilité limitée de réimportation des capitaux, qui demeurent effectivement exportés tant qu'ils ne sont pas rapatriés sous une forme ou une autre.

Et ceci, indépendamment du fait que ces fonds ne sont pas à proprement parler séquestrés (avoirs reconnus comme non ennemis) et que le débiteur ne peut répéter son paiement.

Il est indubitable que du pouvoir d'achat national a été mis à la disposition de l'étranger, en l'occurrence les pays du bloc dollar, et que la contre-valeur en francs suisses n'aurait pas été bonifiée aux exportateurs si la Banque Nationale (aidée par la suite par la Confédération) n'avait, pour des raisons de politique économique, consenti à reprendre des créances, non pas sujettes à caution, mais dont elle n'avait trop que faire puisqu'elle ne pouvait les rapatrier à son gré ou en obtenir la contre-partie en marchandises importables aisément.

Entre un paiement qui n'est pas effectué et un paiement qui, bien que fait, est immédiatement « gelé », il n'y a guère de différence pratique pour le créancier qui ne parvient pas à négocier sa créance. Tout au plus le risque d'insolvabilité du débiteur disparaît-il dans la seconde hypothèse, pour être remplacé par d'autres craintes, notamment que le blocage s'éternise. La transmission du droit de créance ne change rien au problème, car désormais l'institut d'émission se trouve dans une situation analogue à celle de l'exportateur auparavant.

Nous sommes donc bien en présence d'une forme particulière de crédit accordé à l'étranger, le fait que ce dernier ne dispose pas des fonds gelés étant sans importance à cet égard, puisqu'il a pris possession des marchandises ou utilisé les services.

C'est la raison pour laquelle nous classons sans autre le blocage des avoirs suisses décrété par les Etats-Unis, dans la rubrique des exportations de capitaux, revêtant certes, une forme spéciale et exceptionnelle. Dès l'instant où des fonds provisoirement « immobilisés » servent à l'achat de marchandises étrangères, c'est-à-dire qu'ils permettent à un importateur de régler sa dette, il y a importation de

capitaux sous forme de biens de production ou de consommation ou encore de services.

NOTE. — *La réimportation de capitaux.* — Il semble très facile de distinguer entre exportation de capitaux et importation de capitaux, et pourtant, pratiquement, la question est plus confuse qu'il ne paraît.

Et comme nous venons de préciser que le blocage d'or à l'étranger constitue à nos yeux une forme particulière d'exportation de capitaux (au second degré) nous voudrions examiner par la même occasion quelques problèmes connexes en regard des mouvements de capitaux.

Peut-on dire qu'il y a réimportation de capitaux lorsque des capitalistes suisses rapatrient leurs fonds en cédant leurs droits de créance à des instituts bancaires helvétiques ? A vrai dire il y a simple cession de droits, les banques devenant créancières en lieu et place des particuliers. L'ancienne exportation de capitaux déploie encore ses effets et il n'y a pas pour nous importation de capitaux, du moins sous cette forme.

Mais qu'en est-il si la banque convertit sa créance sur l'étranger en or et laisse cet or déposé à l'étranger, pour pouvoir s'en servir à son gré quand le besoin s'en fera sentir. Il ne s'agit ici naturellement pas d'or bloqué. L'or libre est considéré comme une marchandise et peut permettre le règlement du solde déficitaire de la balance commerciale envers n'importe quel pays.

Nous admettons que la créance a simplement changé de forme et qu'il n'y a toujours pas importation de capitaux, pas plus que des marchandises étrangères diment commandées, mais entreposées en dehors du territoire national, ne constituent une importation de biens.

Et si l'or sert à couvrir des achats ? Supposons qu'un importateur suisse achète des marchandises à crédit. D'après ce que nous avons vu précédemment, il se produit conjointement une importation de capitaux, sous forme de crédit octroyé par l'étranger. L'importateur acquitte sa dette en versant la contre-valeur de la facture en monnaie nationale auprès de la banque suisse qui possède le dépôt d'or dans le pays créancier. La banque utilise une partie de cet or pour régler la dite facture. Rappelons qu'elle le tenait de la conversion en ce métal des créances sur l'étranger cédées par des capitalistes suisses.

Si l'on tient compte des importations et exportations de capitaux au premier degré seulement, c'est-à-dire à celui correspondant au trafic-marchandises ou services, ceci afin d'éviter que des transactions s'annulant soient comptées deux ou plusieurs fois, l'opération du règlement de la facture est neutre, ou plus exactement dit elle met fin simultanément à une exportation de capitaux et à une importation de capitaux, par annulation. Ces deux mouvements de capitaux en sens contraire préexistaient à l'opération de règlement de la dette.

Pratiquement, il est très difficile, même souvent impossible, de remonter à la source, c'est-à-dire à l'opération qui s'est effectuée au premier degré et constituant la véritable importation ou exportation de capitaux. Dans l'exemple ci-dessus, nous pouvons remonter jusqu'au capitaliste, mais il se peut fort bien que lui-même n'ait pas procédé à l'opération originelle (par exemple sous forme d'envoi d'or à l'étranger.)

C'est la raison pour laquelle il arrive fréquemment qu'on tienne compte de chaque transaction et que l'on déclare ainsi qu'il y a eu importation de capitaux lorsqu'un financier rapatrie des fonds de l'étranger, sans pourtant préciser que la banque qui reprend la créance pour son compte procède alors à une exportation de capitaux. Et les deux opérations s'annulent. (A noter qu'ici le verbe « rapatrier » n'est valable que pour le capitaliste et non pas pour le pays en entier.)

Il y a aussi annulation, mais non simultanée, c'est-à-dire avec un décalage dans le temps, lorsque la banque se fait expédier en Suisse l'or déposé en son nom à l'étranger (importation de capitaux) et le réexpédie ultérieurement vers tel autre pays, voire le même, afin de couvrir telle ou telle dette. En fait, le résultat est en définitive neutre, mais la compensation ne se fait pas simultanément. Et nous en arrivons au même point que dans l'hypothèse où l'or n'a pas été transféré, mais est resté sur place à l'étranger, pour régler la dette en question.

ÉVALUATION DES REPRISES D'OR ET DE DEVICES BLOQUÉS DURANT LA PÉRIODE CONSIDÉRÉE

Les chiffres officiels, du moins ceux concernant la Banque Nationale, n'ont pas été publiés et nous sommes obligés de les estimer, sans pouvoir prétendre parvenir à autre chose qu'à une approximation toute relative.

		(millions)	différence d'une période à l'autre
31. 8. 1939	Réserves d'or de la B. N.	2.419,5	
	» de devises	285,6	
		2.705,1	
14. 6. 1941	Réserves d'or de la B. N.	2.294,3	
	» de devises	1.303,7	
		3.598,0	+ 892,9
31. 12. 1945	Réserves d'or de la B. N.	4.777,0	
	» de devises	163,7	
		4.940,7	+ 1.342,7
<i>Encaisse-or de la Confédération</i>			
	en 1943	2,6 millions	
	en 1944	462,5 »	
	en 1945	1.030,2 »	+ 1.030,2
<i>Pièces d'or vendues par la Banque Nationale</i>			
	env.		+ 500,0

Remarque: Les chiffres ci-dessus ne représentent pas toutes les rentrées d'or et de devises enregistrées durant la période en question. Il y a eu des ventes d'or à l'industrie et des remises de ce métal à certains pays en règlement d'importations ou de frais de transport.

Les chiffres de la circulation fiduciaire et des engagements à vue de la Banque Nationale sont les suivants:

		(millions)	différence d'une période à l'autre
31. 8. 1939	Circulation fiduciaire	2.024,2	
	Engagements à vue B. N.	828,2	
		2.852,4	
14. 6. 1941	Circulation fiduciaire	2.045,9	
	Engagements à vue B. N.	1.636,5	
		3.682,4	+ 830,0
31. 12. 1945	Circulation fiduciaire	3.835,2	
	Engagements à vue B. N.	1.110,0	
		4.945,2	+ 1.262,8

Commentaire: Nous voyons qu'il existe une certaine corrélation entre les réserves d'or et de devises de la B. N. d'une part, et l'émission fiduciaire augmentée des engagements à vue de la Banque Nationale d'autre part.

Première période

Durant celle-ci, qui va du début des hostilités au 14 juin 1941, date à laquelle les U. S. A. ont décrété le blocage des avoirs suisses, l'augmentation des réserves d'or et de devises prise comme un tout, est la conséquence, entre autres facteurs, de remboursements d'emprunts évalués à environ 75 millions de la part de la France, en octobre 1939, de l'excédent de reprise de devises consécutif aux grands mouvements de capitaux qui ont eu lieu en 1940, ainsi qu'au fait qu'à partir du 31 mai 1940 le kg. d'or a été compté à fr. 4.869,80 au lieu de fr. 4.639,13 précédemment.

On constate d'emblée que ce sont les engagements à vue qui se sont accrus et non pas la circulation fiduciaire, restée pratiquement la même. D'autre part, les réserves de devises ont augmenté de plus d'un milliard. Une bonne partie de ce montant est constituée par des avoirs en dollars qui seront bloqués dès la mi-juin 1941, par le fait que la Banque Nationale ne s'en est pas fait transférer la contre-valeur en or dans notre pays avant la date fatidique. Par la suite, elle convertira ces devises « gelées » en or bloqué, comme nous l'avons déjà mentionné.

Seconde période

Celle-ci est particulièrement intéressante. Entre le milieu 1941 et la fin de 1945, notre institut d'émission a vu ses réserves d'or et de devises s'accroître de 1.342,7 millions (sans tenir compte de l'or cédé au public).

Or, jusqu'en 1944, la majeure partie de notre commerce extérieur était réglementée par des accords de clearing. Il n'est donc pas déraisonnable de supposer que la plus grande part, sinon la presque

totalité de cette augmentation représente des avoirs « immobilisés » (devises ou or bloqués).

On sait que la Banque Nationale a payé la contre-valeur intégrale des reprises d'or et de devises jusqu'au printemps 1944, et qu'ensuite les banques ont participé dans une mesure variable à la mobilisation du solde.

Au 29 février 1944, la situation de la Banque Nationale était la suivante:

réserves d'or	4.259,4	circulation fiduciaire	2.919,5
devises	61,3	engagements à vue	1.508,6
millions	4.320,7	millions	4.428,1

En comparant ces chiffres avec ceux qui précèdent, nous voyons qu'entre la date critère ci-dessus et la fin 1945, l'institut d'émission reprendra encore pour 620 millions d'or et de devises, dont seule une partie sera bonifiée aux créanciers, la différence ou du moins la majeure partie de la différence étant avancée par des banques, ce qui constitue une forme de politique de stérilisation de l'or. Théoriquement oui, mais pratiquement on s'aperçoit que durant le même laps de temps les engagements à vue de la Banque Nationale ont diminué de près de 400 millions, ce qui peut éventuellement signifier que le financement par les banques a été l'une des causes des retraits effectués auprès de la Banque Nationale. Et c'est ainsi que nous avons une augmentation de la circulation fiduciaire de 1.789,3 millions entre le 14 juin 1941 et le 31 décembre 1945, alors que les engagements à vue ont diminué pendant la même période de 526,5 millions.

Il n'est donc pas du tout invraisemblable que les banques aient utilisé leurs avoirs auprès de la Banque Nationale, en les faisant convertir en billets, pour effectuer les avances aux exportateurs, dont seule une partie de la créance avait été libérée par l'institut d'émission. Ou alors si c'est à d'autres fins que les avoirs en compte ont été utilisés, c'est indirectement par le fait que l'argent disponible avait été mis préalablement à la disposition des exportateurs, que les banques se sont vues dans l'obligation de prélever leurs fonds auprès de la Banque Nationale.

Et si on rapproche la différence dans les réserves d'or et de devises de la Banque Nationale (+ 1.342,7) de la différence de la circulation fiduciaire plus les engagements à vue de la Banque Nationale (+ 1.262,8) nous arrivons à des chiffres pas très éloignés, alors que l'augmentation de la quantité de billets en circulation seule, s'inscrit nettement plus haut avec 1.789,3 millions.

Nous ne prenons pas en considération les pièces d'or vendues au public dans le cadre d'une action tendant à résorber un excédent de liquidités et à transformer une thésaurisation de billets en une thésaurisation d'or. Les fonds déboursés lors de l'acquisition de l'or ont été récupérés ultérieurement lors de la vente des pièces. Il s'agissait naturellement d'or libre et disponible sur place. Quoique le décalage

entre les deux transactions ait peut-être laissé subsister un excédent de disponibilités dans le public pendant un laps de temps plus ou moins long, nous ne pensons pas qu'il y ait eu des répercussions sensibles sur les prix, étant donné le contrôle de ces derniers. Aussi admettons-nous que les deux opérations se sont neutralisées.

Nous ne tiendrons non plus pas compte des reprises d'or par la Confédération puisqu'elles ont été financées avec des fonds empruntés au marché, voire même non réglées mais uniquement garanties moyennant un délai d'attente de trois ans. Elles n'ont ainsi aucunement contribué à accroître la circulation fiduciaire, l'or ayant été stérilisé.

La reprise de l'or et des devises bloqués par l'institut d'émission a donc directement influencé la circulation fiduciaire. Dans les limites, très étroites d'ailleurs, où cette dernière a eu des répercussions sur les prix, on peut en imputer la responsabilité partielle à cette forme exceptionnelle et peu classique d'exportation de capitaux.

Avant de passer à l'étude des avances en clearing, nous tenons à préciser que bien que les engagements à vue de la Banque Nationale et la circulation fiduciaire pris comme un tout aient augmenté presque proportionnellement à l'accroissement des réserves d'or et de devises de l'institut d'émission, les reprises de métal précieux ne sont pas à elles seules responsables de l'excédent de liquidités, mais en fait tous les facteurs précédemment énumérés y ont concouru pour une part. En effet, les exportations ne constituent pas pour leur totalité un bénéfice (bien que les prix ne soient pas réglementés), un excédent, et il est vraisemblable que le processus de fabrication n'a été rendu possible qu'avec le concours financier des banques et ultimement de la Banque Nationale. A réception des paiements, l'argent touché repart en sens inverse et modifie la situation des banques et éventuellement de l'institut d'émission (contraction de la circulation, augmentation des avoirs à vue) alors que d'autres causes nécessitent la création de nouvelle monnaie.

5. *Les avances sur clearing*

L'étude qui va suivre porte exclusivement sur les avances faites par la Suisse dans le cadre des clearings germano-suisse (englobant à l'époque également le trafic avec la Belgique, les Pays Bas et la Norvège) et italo-suisse. Ces avances n'ont pas été concédées de gaîté de cœur, à tel point que la Société de Banque Suisse en arrive à écrire que:

« Ces crédits en faveur de l'étranger ne sauraient, à notre avis, être considérés comme des avances de clearing proprement dites, bien qu'ils en revêtent la forme, car ils font partie des mesures imposées par la défense économique du pays; ils n'auraient certainement jamais été accordés dans d'autres circonstances¹. »

A vrai dire, nous ne nous achopperons pas à cette querelle de mots, car l'important est non pas la question de terminologie, mais le

1 « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 2, 1946.

fait qu'une bonne partie de nos exportations à destination des deux pays susmentionnés a été financée par les soins de la Confédération.

Les historiques qui vont suivre sont tirés du compte rendu de l'évolution de la situation, tel qu'on peut le trouver dans le 34^{me} rapport du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale.

CLEARING GERMANO-SUISSE

a) *Exposé des faits ayant abouti au déficit final enregistré.*

') *Avances en vertu de la garantie de transfert de la Confédération.*

« Si l'Allemagne, avant la guerre, s'efforçait de ne pas laisser s'accroître outre mesure sa dette de clearing envers la Suisse, elle modifia complètement son attitude dès l'ouverture des hostilités. En vue de libérer sa production de certaines tâches, elle chercha à obtenir de notre pays des livraisons toujours plus fortes. Dès l'été 1940, elle ne cessa de formuler la demande de pouvoir placer chez nous des commandes en quantités illimitées et quel que fût le montant des fonds disponibles au clearing, le règlement des fournitures devant être assuré par des crédits de la Confédération. »

Finalement nous réussîmes, malgré les tentations et menaces de tous genres, à faire prévaloir l'idée que nous ne pouvions consentir à octroyer à notre pays des crédits illimités.

« Force nous fut en revanche de consentir, en faveur du clearing, à l'octroi d'une avance déterminée. Vu les difficultés d'ordre économique résultant de l'encerclement complet de notre pays par les puissances de l'Axe, un premier crédit de 150 millions fut accordé à l'Allemagne par l'accord du 9 août 1940 sur la compensation des paiements germano-suisse. Aux termes du protocole du 9 février 1941, ce montant fut augmenté provisoirement de 167 millions de francs; enfin, par un accord spécial du 18 juillet 1941 il fut convenu que les avances sur clearing de la Confédération atteindraient à la fin de l'année 1942 le total de 850 millions de francs. »

« En vertu de ces arrangements, la Suisse s'engageait à exécuter, dans la limite du crédit, les ordres de paiement de la caisse allemande de compensation émis sur la base des « autorisations de devises » établies par les administrations allemandes compétentes, quel que fût le montant des recettes disponibles au clearing, et à avancer au besoin les fonds nécessaires. Les versements aux exportateurs suisses s'effectuèrent au début immédiatement, puis la Suisse se réserva d'instituer des délais de paiement, fixés d'abord à 3 mois et augmentés successivement jusqu'à 12 mois. La garantie de transfert de la Confédération s'étendait également aux ordres de paiement de la caisse allemande de compensation pour les transferts en provenance des Pays-Bas, de la Belgique et de la Norvège, alors occupés par les armées allemandes. »

« Les négociations économiques du printemps 1943 révélèrent que l'Allemagne avait, en violation des arrangements conclus, délivré des autorisations de paiement au delà de la limite de 850 millions de francs, sans qu'existât à l'office suisse de compensation la couverture nécessaire. Afin de contre-balancer le dépassement de crédit, le délai de paiement fut porté de 3 à 9 mois¹. »

Dès lors, la Suisse prit des mesures en conséquence en effectuant désormais elle-même le contrôle du volume admissible au transfert et attribuant aux exportateurs suisses des attestations de contingent de transfert couvrant les envois bénéficiant effectivement de la garantie de transfert de la Confédération.

Des évaluations minutieuses des recettes prévisibles furent établies et le délai d'attente finalement porté à 12 mois. Sur cette base on parvint à résorber lentement le dépassé de crédit et à assurer provisoirement l'équilibre des paiements. Cependant, les plans établis prévoyaient la continuité des livraisons de la part de l'Allemagne, et non pas un fort ralentissement et finalement la quasi cessation de celles-ci.

« Malgré les mesures de sauvegarde précitées, l'évolution de la situation entraîna une mise à contribution de la garantie de l'Etat au delà du maximum prévu. Par suite de l'effondrement de l'Allemagne, les livraisons en provenance de ce pays cessèrent complètement. Afin d'assurer la continuité des relations économiques et le maintien jusqu'à l'extrême limite des fournitures de matières premières allemandes, il était indispensable que les attestations de contingent de transfert fussent délivrées dans une mesure proportionnée aux livraisons allemandes escomptées dans un proche avenir. Dès que cessèrent les arrivages d'Allemagne, les dites attestations furent privées de leur couverture normale, en sorte que dut intervenir la garantie de transfert de la Confédération. C'est ce qui explique que l'avance de la Confédération dépasse aujourd'hui le montant de 850 millions de francs fixé dans les arrangements conclus avec l'Allemagne. »

Il est à noter que nos importations en provenance de ce pays ont dépassé de 448 millions les livraisons que nous lui avons faites pendant la période allant du 1^{er} septembre 1939 au 30 avril 1945. S'il y a eu néanmoins un déficit de clearing, ceci provient du fait que le clearing a également payé les exportations dites invisibles (créances provenant de livraisons de courant, de licences, de frais de régie, de commissions, etc.) et que le transfert de diverses autres catégories de créances (paiements concernant le trafic touristique et le domaine des assurances ainsi que le produit des capitaux placés en Allemagne, etc.) a aussi mis à contribution les ressources du clearing.

”) *Avance pour le trafic touristique.*

Il reste un solde en faveur de la Suisse de 9,1 millions depuis

¹ XXXIV^e Rapport du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale, du 25 février 1947, pages 4-9.

l'avant-guerre, dont on n'a pas pu obtenir le remboursement pendant le conflit.

""') *Crédits pour livraisons de charbon.*

« En vertu d'un accord conclu avec l'Allemagne au sujet de la livraison de charbon, nous mîmes à sa disposition, dès septembre 1943, une somme de fr. 106.821.000.—, qui représentait le versement effectué par la voie du clearing et par anticipation d'un montant de fr. 50.— par tonne de charbon à importer d'Allemagne après la guerre. Ces avances furent fournies jusqu'à concurrence de 90 millions par un consortium de banques suisses, avec la garantie de remboursement par la Confédération si dans un délai de dix ans elles n'étaient pas compensées par les fournitures de charbon que l'Allemagne avait promises pour l'après-guerre. Le solde de fr. 16.821.000.— fut fourni par le trésor fédéral, également à titre d'avance et sur la base de fr. 50.— par tonne pour de futures livraisons de charbon. Par le moyen de ces avances, nous avons pu amener l'Allemagne à renoncer à doubler le prix du charbon ¹. »

b) *Situation du clearing au 31 décembre 1946.*¹

Engagements en vertu de la garantie de transfert	1.014,6
Solde avance sur compte Tourisme	9,1
Avance au titre de crédit pour livraison de charbon	16,8
Montant garanti au titre de ce crédit	90,0
	1.130,5
dont à déduire à fin 1946 les paiements reçus entre-temps, ou escomptés, etc., soit environ	63,8

Les engagements totaux de la Confédération ressortiront selon cette évaluation à environ	1.066,7
--	---------

N. B. — La situation ne diffère par rapport à fin 1945 qu'en ce qui concerne les sommes encaissées entre-temps.

Dans ces chiffres, la Belgique figure pour 19,3 millions, les Pays-Bas pour 48,2 et la Norvège pour 16,4.

En fait, les montants ci-dessus ne correspondent pas exactement aux sommes déboursées jusqu'à fin décembre 1945 par la Confédération. D'une lettre reçue de l'Office suisse de compensation, nous tirons les données suivantes, obligeamment transmises par cette institution.

¹ XXXIVe Rapport du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale, du 25 février 1947, p. 4-9.

Avances nettes consenties par la Confédération dans le cadre du clearing avec l'Allemagne (y compris la Belgique, les Pays-Bas et la Norvège).

crédit utilisé en fin d'année	millions
1940	25
1941	145
1942	424
1943	667
1944	696
1945	956

N.B. — De 1943 à 1945, les chiffres comprennent les 16,8 millions au titre d'avance sur livraisons de charbon.

CLEARING ITALO-SUISSE

Engagements financiers de la Confédération.

« Immédiatement après l'entrée en guerre de l'Italie, en juillet 1940 et pendant les négociations avec l'Allemagne relatives à l'octroi du premier crédit de 150 millions de francs, le gouvernement italien demanda à la Suisse de lui faciliter le règlement d'achats de marchandises suisses par l'ouverture d'un crédit de 300 millions de francs. A cette époque et lors des exigences subséquentes de l'Italie, formulées chaque fois parallèlement à celles de l'Allemagne, nous ne pouvions, du fait que nos importations de marchandises étrangères nous parvenaient en grande partie par l'Italie, rejeter purement et simplement ses demandes de crédit. »

« De même qu'à l'égard de l'Allemagne, l'octroi de crédits à l'Italie revêtait une importance particulière pour le ravitaillement de notre pays en marchandises et matières premières indispensables à notre approvisionnement et à notre défense nationale. Enfin, on ne pouvait négliger dans les pourparlers qui eurent lieu avec l'Italie pour l'octroi de crédits le fait que cet Etat était l'allié de notre voisine du nord. »

« Outre un crédit de 125 millions de francs qu'un groupe de banques suisses ouvrit à l'institut italien des changes (Istcambi) contre dépôt d'or auprès de la « Banca d'Italia » à Rome — la Confédération assumait le risque résultant du fait que le dépôt se trouvait en Italie — nous avions alloué à l'Italie, en été 1940, une première avance sur clearing de 75 millions de francs. Après de laborieuses négociations, nous consentîmes à porter ce crédit, par protocole du 1^{er} juin 1941, à 150 millions de francs en échange de contre-prestations de la part de l'Italie. Mais déjà l'automne suivant, le gouvernement italien formulait de nouvelles demandes, tendant à ce que fussent doublés l'avance sur clearing et le crédit bancaire. A la suite de pourparlers qui durèrent plus d'une année, nous n'accédâmes finalement aux

requêtes italiennes que dans une faible mesure. De son côté, l'Italie nous accordait de larges concessions consistant principalement dans le relâchement du contre-blocus (exportations en Angleterre et aux Etats-Unis de matériel de guerre et importations de denrées alimentaires et de matières premières essentielles en transit par l'Italie). »

« En compensation, nous portions notre avance au clearing à 215 millions de francs (augmentation de 65 millions) et une partie de l'or donné en gage pour garantir le crédit bancaire, soit 75 millions de francs, fut libérée en échange de bons du Trésor italien libellés en francs suisses, d'un montant équivalent. La Confédération assumait la garantie pour le montant du crédit correspondant à la libération de l'or. »

« A la suite du paiement d'un acompte de l'Istcambi en novembre 1943, le solde de la dette se réduisit à 107 millions. Cependant faute de remboursement par le débiteur au jour de l'échéance, le groupe de banques suisses dut être désintéressé par la Confédération en vertu de la garantie qu'elle avait assumée. En avril 1944, on réussit à obtenir des autorités militaires allemandes la libre disposition du dépôt d'or garantissant le crédit et qu'elles avaient transféré dans le nord de l'Italie (50 millions). Un accord de prorogation fut signé avec l'Istcambi pour le solde de la dette après la reprise de l'or par la Banque Nationale ¹. »

En novembre 1943, la Confédération s'est aussi portée garante envers les chemins de fer fédéraux du remboursement du solde des arriérés au clearing (à la date du 1^{er} décembre 1947) résultant de la compensation des comptes avec les chemins de fer italiens, arriérés qui à l'époque s'élevaient alors à 53,5 millions. L'accroissement du transit par l'Italie avait provoqué une forte augmentation des créances des chemins de fer fédéraux, mais ce pays n'était pas à même d'effectuer dans une mesure correspondante les livraisons additionnelles nécessaires à l'alimentation du compte spécial. En novembre 1942, une convention fut signée prévoyant des amortissements mensuels de la créance des CFF, mais comme on ne pouvait équitablement exiger de ces derniers qu'ils assument le risque d'un remboursement graduel de leurs créances, tout en ayant l'obligation de poursuivre l'exécution des transports, la Confédération se vit contrainte de donner sa garantie pour les arrérages en question.

C'est ainsi qu'au 31 décembre 1946, la situation du clearing était la suivante:

	(millions)
Avance sur clearing accordée par la Confédération	128,5
Créances des CFF garanties par la Confédération	51,0
Créance de la Confédération par suite du remboursement bancaire (garantie par des bons du Trésor italien)	57,0
	236,5

¹ XXXIV^e Rapport du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale, du 25 février 1947, p. 9-12.

La lettre de l'Office suisse de compensation, à laquelle nous nous sommes déjà référés, nous fournit les renseignements suivants en ce qui concerne les avances nettes consenties par la Suisse dans le cadre du clearing avec l'Italie.

Année	Crédit utilisé (millions)
1940	1
1941	66
1942	101
1943	122
1944	123
1945	117

Remarque: Un accord du 10 août 1945 conclu avec le gouvernement italien, prévoyait l'amortissement graduel des soldes en notre faveur sur l'ancien clearing au moyen d'un prélèvement de 15 % sur les paiements effectués par les débiteurs suisses à la Banque Nationale sous le régime du nouvel accord. L'opposition des U. S. A. et de la Grande-Bretagne fut ultérieurement supprimée, à la condition que l'amortissement de la dette soit restreint aux créances commerciales de nature privée (compte général de clearing et compte spécial I (CFF)). Mais l'application de ce plan d'amortissement fut rendu impossible en 1945 par suite de l'état précaire de l'économie italienne. Ce ne sera d'ailleurs qu'en 1950-51 que se régleront finalement les anciennes dettes sur clearing contractées par notre voisin du sud, avec un certain abattement consenti par une partie des créanciers suisses.

LES AVANCES SUR CLEARING EN TANT QU'EXPORTATIONS DE CAPITAUX

Dans l'interprétation extensive que nous adoptons de l'exportation des capitaux, les avances en clearing en représentent l'une des formes. Il est vrai que nous la prenons alors au second degré, le premier étant celui de l'exportation de marchandises à crédit, suivi ultérieurement d'une cession de créance à la Confédération, après désintéressement par celle-ci du créancier-exportateur, par l'intermédiaire de l'Office suisse de compensation. Il en est de même pour les services. Si d'autre part, nous admettons la suggestion faite précédemment (p. 36.2) de considérer le produit des placements de capitaux à l'étranger comme la contre-valeur d'une créance née d'une exportation de services, les revenus de cette sorte peuvent être assimilés à des exportations de capitaux.

RÉPERCUSSIONS DES AVANCES EN CLEARING SUR L'ÉCONOMIE SUISSE

En additionnant les avances octroyées par la Confédération, nous arrivons aux totaux suivants:

1940	26 millions
1941	211 »
1942	525 »
1943	789 »
1944	819 »
1945	1.073 »

montants auxquels nous pourrions encore ajouter les 125 millions avancés en 1940 par un groupe de banques à l'Italie (réduits à 107 millions en 1943 et à 57 millions en 1944) et les 90 millions prêtés également par des banques, mais à l'Allemagne, et en 1943, à titre d'avance sur les livraisons de charbon.

Nous nous apercevons immédiatement que ces avances n'ont pas eu (ou fort peu) d'influence sur le niveau des prix puisque durant la période allant de septembre 1939 à fin décembre 1940, l'indice du coût de la vie a augmenté de 17 points, soit un tiers de l'augmentation totale pendant les cinq années prises en considération, alors qu'à cette époque les avances en clearing sont insignifiantes, pour se quintupler entre fin 1941 et décembre 1945, l'indice du coût de la vie augmentant également de 17 points, dont 11 pour la seule année 1942.

Ceci provient du fait que le contrôle des prix a empêché toute répercussion sérieuse du pouvoir d'achat à disposition sur le coût des marchandises.

En outre, l'Etat ne s'est pas procuré les fonds nécessaires au désintéressement des créanciers suisses au moyen de la presse à billets, mais en les empruntant auprès du public. Il n'est pas exclu que les souscripteurs furent en partie les créanciers en question, disposant de capitaux dont ils ne voyaient aucune autre possibilité rentable d'utilisation à l'époque, par suite de la conjoncture économique et militaire du moment et indirectement par le fait que la fixation de prix maxima leur permettait d'avoir des disponibilités que sous un régime d'économie non dirigée, l'inflation provoquée par la disette de biens et la pléthore de moyens de paiement n'aurait certes pas manqué de faire fondre comme beurre au soleil.

Il ne nous appartient pas de juger du bien-fondé de l'octroi des dites avances, étant donné que l'accord de la Confédération a été plus ou moins extorqué, et nous n'examinerons pas plus la question d'évaluer dans quelle mesure elles ont permis le maintien de nos relations commerciales avec l'extérieur. Nous soulignons simplement qu'elles ont largement contribué, spécialement de 1942 à 1945, à accroître notre revenu national nominal et à maintenir le taux d'activité industrielle à un niveau satisfaisant. Piètre consolation à vrai dire, si l'on considère que finalement nous devons renoncer à récupérer près du 50 % de notre créance à l'égard de l'Allemagne, selon les accords conclus en 1952.

C'est là d'ailleurs une mésaventure plus onéreuse que les désavantages signalés par le président de la Direction de la Banque Nationale dans son rapport du 6 mars 1943.

« On ne saurait cependant négliger les inconvénients que les avances (en clearing) peuvent entraîner pour le marché monétaire et la structure des prix. Car les sommes importantes que la Confédération met ainsi à la disposition de l'économie suisse créent un nouveau pouvoir d'achat auquel ne s'oppose pas une quantité correspondante de biens de consommation. »

Nous ne pouvons souscrire entièrement à cette opinion, puisque l'argent nécessaire a été fourni par le public et non par la Banque Nationale. Dans le cas de l'or, on parle de « stérilisation du pouvoir d'achat » et la situation ici est analogue. Quoique l'augmentation de la dette nationale se répercute à plus ou moins longue échéance sur l'économie du pays. Et que la répartition nouvelle des disponibilités, passant d'un secteur de l'économie à l'autre, puisse se répercuter sur la demande et influencer les prix dans les limites tolérées par le contrôle des prix.

Avant de passer à l'examen de la deuxième période, nous jugeons utile de faire le point et de donner un dernier commentaire, en guise de

CHAPITRE III

Conclusion de l'étude de la période 1939-1945

Nous avons constaté que durant ces cinq années, les prix avaient augmenté de plus de 50 %, ce qui est relativement considérable, mais néanmoins en-dessous de la hausse enregistrée dans la plupart des autres pays. D'autre part, en ce qui nous concerne, nous avons admis que cette baisse de plus d'un tiers du pouvoir d'achat de la monnaie était essentiellement due à des facteurs commerciaux, donc qu'il n'y avait pas eu en fait « inflation ». Concernant la part de hausse des prix relevant des réajustements de salaires, il y a peut-être possibilité d'argumenter. Certains économistes sont en effet d'avis que ceux touchant la masse entière des travailleurs, sont de nature inflationniste.

« En fait, les majorations de salaires n'engendrent pas nécessairement par elles-mêmes de l'inflation. La question a été largement discutée aux U. S. A., en 1936-37, où une hausse rapide du coût de production (due principalement à un relèvement des salaires) entraîna un déséquilibre dans la structure des prix de revient et de vente, qui engendra une régression des affaires et, partant, une baisse des prix ¹. »

A contrario, on peut en déduire que s'il y a hausse des salaires

¹ *XVIII^e Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 51-2. (Avril 1947 à mars 1948).

et en même temps majoration des prix, nous sommes en présence d'une tendance inflationniste. A la page 29, nous avons émis une opinion différente.

On ne doit pas oublier qu'en période de guerre, même dans un pays neutre, la plupart des lois économiques deviennent caduques, parce qu'on ne permet pas le libre jeu des forces en présence. Ceci fausse complètement les notions classiques de l'économie et de ses règles.

Dans le cas de la Suisse, on est obligé de reconnaître que la cause première de la hausse des prix a été le renchérissement des importations, donc un facteur purement commercial et non monétaire. Le rationnement a limité la demande, le contrôle des prix a jugulé ces derniers. Il n'y a pas eu ou fort peu d'influence du pouvoir d'achat disponible sur les prix, mais des prix stabilisés sur la base du coût de revient plus une marge de bénéfice jugée normale. D'une part, une masse d'individus possédant des moyens de paiement insuffisants pour compenser la hausse (d'où diminution de leur standard de vie) et d'autre part une autre couche sociale, favorisée matériellement, disposant d'un énorme excédent de liquidités et bénéficiant des mêmes conditions d'achat que la première. Il n'y a pas forcément eu disproportion entre l'offre et la demande globales, mais individuellement ou plutôt par groupes économiques, soit une variation dans la répartition des revenus personnels réels. Les relèvements de salaires ont certainement participé à la création de nouvelle monnaie et par conséquent contribué à accroître la pléthore de liquidités qui s'est manifestée durant toutes ces années. Ils ont influencé les prix sans qu'on puisse parler d'inflation, et il est intéressant de remarquer que l'indice du coût de la vie s'est pratiquement stabilisé dès 1943, alors que les salaires, eux, continuaient d'être majorés.

Théoriquement, un contrôle strict des prix doit s'accompagner d'un blocage également rigoureux des salaires. C'est ce qui s'est passé en Allemagne, par exemple.

« C'est ainsi que le contrôle allemand réussit à maintenir presque intégralement la stabilité des prix, même pendant la guerre; on doit signaler toutefois une pénurie de marchandises et une baisse de qualité. La pièce maîtresse du système allemand était l'interdiction presque absolue de relever les salaires; ce blocage des salaires, combiné avec la lourde imposition des bénéfices et des autres revenus, a permis de stabiliser le coût de la production et la demande de biens et services. Même après que l'Allemagne eut finalement perdu la guerre en mai 1945, les salaires sont demeurés presque sans changement dans ce pays, ainsi d'ailleurs, que l'ensemble des prix officiels des rares marchandises que l'on pouvait encore se procurer avec les cartes de ravitaillement ¹. »

Seulement ce pays pratiquait une politique plus ou moins autar-

¹ *XVIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 10. (Avril 1945 à mars 1946).

cique, et avant la guerre, ses prix étaient plus élevés que les prix-or des autres nations. Enfin, durant le conflit, c'est elle qui dictait ses conditions aux pays avec lesquels elle commerçait. Une politique de blocage des salaires eut été impossible pratiquement en Suisse.

S'il n'y a pas eu inflation, on ne peut nier que tous les facteurs qui concordent à en créer une, étaient présents. La pénurie de biens, un déficit budgétaire exorbitant, une liquidité extraordinaire du marché.

Dans le secteur bancaire, cette liquidité est attestée par les chiffres suivants, tirés du bilan de toutes les banques, à l'exception de l'Institut d'émission.

PASSIF (comparaison entre 1939 et 1945)

	montants approx. (millions)
Comptes de chèques créanciers à vue	+ 1.520
Comptes créanciers à terme	+ 435
Dépôts en caisse d'épargne	+ 1.185
Engagements en banque à vue	+ 165
	3.305

et ces fonds étaient investis de la sorte:

ACTIF (comparaison entre 1939 et 1945)

	montants approx. (millions)
Effets de change	+ 660
Titres et participations	+ 2.045
Placements hypothécaires	+ 345
Comptes-courants gagés	+ 250
	3.300

La liquidité est également démontrée par la thésaurisation considérable dépassant largement un milliard de francs, ainsi que par le fait que 5,1 milliards d'argent frais ont été fournis à la Confédération lors de la souscription d'emprunts, sans compter les centaines de millions de francs supplémentaires d'impôts, acquittés par les contribuables.

Si l'on compare l'augmentation de la circulation fiduciaire avec l'augmentation du coût de la vie, entre août 1939 et la fin de l'année 1945, on remarque que la première a progressé deux fois plus que la seconde, ce qui est un indice de la liquidité. On peut en déduire que la thésaurisation a certainement été forte et supposer que la vitesse de circulation s'est vraisemblablement ralentie.

« Il n'existe pas de mode réellement satisfaisant de mesurer le rythme de la circulation des billets de banque, mais les éléments dont on dispose tendent en général à montrer que le ralentissement de la vitesse moyenne s'accuse dans la plupart des pays à mesure que s'accroît le volume des émissions; les restrictions et les conditions du

temps de guerre empêchent le public d'employer ses revenus à sa guise, aussi les billets sont-ils thésaurisés, c'est-à-dire temporairement retirés du marché. Le « pouvoir d'achat en suspens » pose un problème dont la gravité croît à mesure que la guerre se prolonge. Et, la guerre terminée, il deviendra plus urgent encore d'empêcher l'excédent de pouvoir d'achat de se transformer en facteur de hausse des prix; en d'autres termes, tous les efforts doivent tendre à résorber la pléthore des billets avant que le rythme de leur circulation ne donne des signes d'accélération et avant que le retrait des dépôts temporaires en banque n'accroisse encore le volume de cette circulation ¹. »

Bien que notre pays soit l'un de ceux où l'indice de la circulation des billets s'est le moins élevé, il n'en est pas moins étonnant de constater que, comparée à celle des U. S. A., de la Grande-Bretagne, du Canada et de la Suède, la relation entre notre circulation fiduciaire et le revenu national est, entre 1939 et 1943, régulièrement de plus du double. Ce qui semble confirmer que les billets de banque suisses sont largement thésaurisés.

Parmi les causes responsables de cette liquidité, nous avons mentionné deux formes particulières d'exportation de capitaux, les avances en clearing (dans une mesure assez faible puisque les fonds nécessaires ont été empruntés auprès du public par la Confédération) et notamment les reprises d'or et de devises bloqués, par la Banque Nationale, celles-ci ayant sans aucun doute joué un rôle prépondérant à cet égard. Mais les répercussions sur les prix indigènes ont été vraisemblablement minimales.

S'il n'y a pas eu inflation véritable, on ne peut nier que la menace reste latente. Comment évoluera la situation? Vers la baisse des prix ou vers la tendance inflationniste déclenchée par la suppression prématurée du contrôle des prix? Les avis sont partagés. On sait que la fin du conflit a permis d'augmenter les importations et d'utiliser dans une mesure plus forte les avoirs bloqués disponibles à l'étranger. D'autre part, certains facteurs de hausse des prix n'exercent plus la même influence sur le coût des marchandises:

« Les frais de transport pour le blé importé d'outre-mer s'élevaient en moyenne à 21,40 francs suisses les 100 kg. en 1944, mais en automne 1945, ils avaient diminué de 45 % ². »

Ceci permet d'espérer des améliorations notables dans la situation économique du pays, pour autant que l'on puisse remettre de l'ordre dans les finances publiques et surtout que l'on soit en mesure de pallier les effets de l'abondance de moyens de paiement à disposition de la communauté. Sinon, la description suivante, pronostiquant les années d'après-guerre aux U. S. A. et en Grande-Bretagne pourra également s'appliquer à la Suisse.

¹ *XIIIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 385. (Avril 1942 à mars 1943).

² *XVe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 150. (Avril 1944 à mars 1945).

« Il semble probable, étant donné les autres influences telles que le volume considérable du pouvoir potentiel d'achat à la disposition du public et la nécessité d'autoriser certains relèvements des loyers (pour qu'ils correspondent plus exactement au coût élevé de la construction), qu'en Grande-Bretagne et même aux Etats-Unis le coût de la vie après la guerre, exprimé dans les indices officiels, n'accusera guère de diminution. Cette remarque s'applique au chiffre de l'indice général, c'est-à-dire à la moyenne; pour certaines marchandises prises isolément, les prix pourront fort bien accuser un fléchissement par rapport à ceux atteints pendant la guerre. Les prix des articles non compris dans les marchandises servant au calcul de l'indice du coût de la vie ont généralement plus augmenté que l'indice lui-même, une des raisons de cette différence étant que ces marchandises « en dehors » ne sont pas en général aussi strictement rationnées et ne bénéficient pas de subventions de l'Etat. C'est d'ailleurs une raison de plus pour que, selon toute vraisemblance, l'alignement d'après-guerre, avec la disparition du rationnement et d'un certain nombre de subventions, n'entraîne aucun fléchissement notable de l'indice officiel du coût de la vie dans les deux pays anglo-saxons. »

« Par un autre raisonnement on arrive à la même conclusion: pendant cette guerre, les pays qui ont pu appliquer efficacement des systèmes de contrôle des prix ont, dans une large mesure, empêché les insuffisances anormales et la surabondance du pouvoir d'achat d'entraîner les prix de vente au-dessus du « prix de revient ». Mais il se peut fort bien que, partout où le coût de production reste plus ou moins stable, l'approvisionnement plus considérable ne fasse pas baisser les prix, mais que le volume accru en marchandises trouve une contrepartie dans le pouvoir d'achat dont dispose déjà le public. Il se peut même que les autorités aient pour premier devoir d'empêcher la forte demande potentielle (fondée sur les importants avoirs en billets, dépôts bancaires et titres d'Etat à court terme) d'exercer une action trop considérable pendant la période qui suivra immédiatement la guerre, c'est-à-dire à un moment où chaque entreprise particulière sera désireuse de se réadapter aussi rapidement que possible aux modes de production du temps de paix¹. »

¹ *XIV^e Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 117. (Avril 1943 à mars 1944).

TITRE II

SITUATION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE DE LA SUISSE DE 1946-1954

CHAPITRE PREMIER

Avant-propos — Généralités

On ne pourra jamais évaluer ce que la deuxième guerre mondiale a coûté en souffrances, destructions et désorganisation plus ou moins totale de la structure économique et sociale d'un grand nombre de nations.

Si les malheurs communs n'ont pas engendré l'ère de détente politique que l'on souhaitait ardemment voir s'établir, il n'en est pas moins vrai que la plupart des pays ont pris mieux conscience de leur interdépendance, qui les met en demeure, dans le domaine économique du moins, sinon politique, de coopérer dans une plus large mesure et de pratiquer sans réserve l'entraide mutuelle ou à sens unique, à un degré encore jamais atteint jusqu'ici.

Cet esprit nouveau, qui s'était déjà manifesté dès le début du conflit par l'entrée en vigueur de la loi « prêt-bail », s'est ensuite traduite dès 1943-44, par l'élaboration de plans destinés à solutionner tant bien que mal les problèmes de l'après-guerre.

Mentionnons, entre autres, ceux de « Hot Springs », l'« UNRRA », la « Charte de Philadelphie », les accords de « Bretton Woods » (instituant la création d'un Fonds Monétaire International et de la Banque Internationale de Reconstruction et de Développement économique), de « Dumbarton Oaks », etc.

Certains de ces plans n'entrèrent en vigueur que bien après la conclusion de l'armistice, par exemple les accords de Bretton Woods, en 1946, année où fut également adoptée la « Charte pour une organisation internationale du Commerce » et conclue l'Union douanière entre la Belgique, le Luxembourg et les Pays-Bas (BENELUX).

En 1951, les six pays suivants signent le traité relatif à la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier, également appelé Plan Schumann, soit la République fédérale d'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie, le Luxembourg et les Pays-Bas.

Cependant, le geste dont la portée sera la plus considérable, est sans contredit l'offre du secrétaire d'Etat américain aux Affaires étrangères, M. Marshall, faite le 5 juin 1947, et qui donnera naissance au fameux plan Marshall, sur la base de la ratification par le Congrès américain de la loi du « Foreign Assistance Act of 1948 ».

Un comité de coopération économique européenne, constitué dès juillet 1947, adopte le 16 avril 1948 la « Convention de Coopération Economique Européenne », sorte de charte économique internationale, représentant le programme d'action de l'OECE.

Ce même comité avait adopté en novembre 1947 le premier accord de compensation monétaire multilatérale, n'englobant pourtant que quelques-uns des 16 Etats membres. Un second accord du 16 octobre 1948, comprenant cette fois tous les pays signataires, prévoit un plan provisoire de compensation limitée, applicable jusqu'à ce qu'il soit possible de prendre de nouvelles mesures en vue d'établir un système de paiement entièrement multilatéral.

En 1950, l'évolution de la situation ayant laissé augurer l'opportunité d'un changement dans le sens d'une plus grande libération des échanges et des paiements internationaux, les délégués des dix-huit Etats alors membres de l'OECE se mettent d'accord, le 19 septembre, pour créer l'Union Européenne des Paiements (UEP) dont le but est avant tout de faciliter les transactions entre les membres, sur la base d'une compensation multilatérale. C'est le régime qui prévaut encore à l'heure actuelle.

Si nous avons fait mention de ce qui précède, c'est pour situer le climat de collaboration économique internationale au lendemain de l'armistice, et dont l'influence se fera sentir dans notre pays également.

La réintégration de la Suisse dans l'économie mondiale est à l'ordre du jour, et les conférences traitant de la participation de notre pays à la reconstruction de l'Europe se multiplient. Si sur le principe chacun est d'accord, certaines voix s'élèvent tout de même pour recommander la prudence dans les investissements extérieurs, les expériences du passé devant servir de leçon. D'ailleurs, à l'intérieur, les perspectives d'une extension des affaires accroissent les possibilités de placements, et il semble que l'on se mette d'accord pour que l'Etat fasse les premiers pas en accordant à l'étranger les premiers crédits nécessaires. C'est ainsi que dès le milieu de 1945, la Confédération conclut un certain nombre d'accords de paiements bilatéraux, doublés de crédits réciproques.

Bien qu'on coure au plus pressé, une certaine politique à courte vue, d'intérêts égoïstes, semble sinon révolue, du moins momentanément écartée. Une répartition des matières premières essentielles s'effectue désormais entre nations, non plus sur la base stricte des possibilités financières et de la surenchère, mais des besoins immédiats

et vitaux. La Suisse bénéficie de contingents à l'égal des autres nations, et si sa situation économique privilégiée est prise en considération, c'est uniquement pour lui allouer les lieux d'approvisionnement les plus éloignés, partant les plus onéreux, ce qui est justice.

En consentant à signer l'accord de Washington de 1946, la Confédération a précisé qu'elle tenait les 250 millions à verser aux Alliés, non comme une restitution, mais comme une contribution de notre pays à l'œuvre de reconstruction des nations victimes de la guerre. Que ce soit là une querelle de mots, peu importe. Seul compte le résultat.

La Suisse n'a pas signé les accords de Bretton Woods et elle n'est pas membre des Nations-Unies, ne bénéficie également pas de la manne américaine dont elle peut heureusement se passer. Par contre, elle a adhéré à un certain nombre de conventions et finalement deviendra membre de l'OECE, ratifiant ultérieurement les accords qui donneront naissance à l'UEP dont l'importance est considérable pour notre économie. Sans mettre fin à notre politique traditionnelle d'accords de paiements bilatéraux, la conclusion d'accords de compensation multilatérale représente un net progrès. Les accords de clearing sont loin de nous avoir toujours donné satisfaction et l'UEP, en permettant aux diverses économies de se réorganiser petit à petit, forme comme un tremplin vers la libre convertibilité des monnaies, qui est un avantage indéniable, particulièrement pour notre pays jouissant d'une situation monétaire extrêmement forte, comparée à celles des autres Etats.

Nous allons passer maintenant à un examen sommaire de la situation économique de la Suisse dans l'après-guerre.

CHAPITRE II

Les faits

Nous distinguerons deux périodes. La première va de l'après-guerre immédiat à 1950, c'est-à-dire l'année du déclenchement des hostilités en Corée et de la fondation de l'UEP.

La seconde s'étend de 1951 à 1954.

Première période

Vers la fin du deuxième conflit mondial, on ne sait trop en Suisse quelles sont les perspectives réelles d'avenir. Allons-nous au devant du marasme ou au contraire d'une période de prospérité sans précédent. En fait, les deux éventualités peuvent être envisagées.

La Suisse vit essentiellement de son commerce extérieur et cette considération gouverne toute sa politique économique.

Théoriquement, les possibilités d'affaires sont alors illimitées, étant données la disette quasi générale et les extraordinaires destructions de biens subies par un grand nombre de nations. Pratiquement, toutefois, les échanges semblent devoir se heurter aux difficultés presque insurmontables qu'éprouveront les clients virtuels à compenser leur impécuniosité par des livraisons de marchandises. Car même si certains Etats n'ont pas été directement touchés par la guerre, la structure de leur économie a souvent été complètement bouleversée par la nécessité dans laquelle ils se sont trouvés de donner suite en premier lieu aux exigences nouvelles créées par la guerre ou la conduite des hostilités.

Une période de transition paraissait donc s'avérer nécessaire.

Pourtant l'optimisme triomphe. Les commandes affluent, car notre potentiel industriel est demeuré intact. Les investissements intérieurs s'amplifient, les plans d'extension des entreprises, longtemps relégués dans un tiroir, sortent enfin de leur cachette, la main-d'œuvre se fait rare, les salaires haussent et la Confédération signe les différents accords de crédits dont nous avons déjà parlé et qui permettront jusqu'à nouvel avis, de régler les excédents temporaires d'exportations.

Mais déjà le Conseil fédéral s'inquiète de cette euphorie et, dans une lettre du 3 mai 1946, invite les organisations de tête de l'économie à user de leur influence sur leurs membres, associations ou entreprises, pour leur signaler les dangers de la suroccupation et des investissements excessifs, et pour dénoncer l'opportunisme qui met les intérêts particuliers avant ceux de la communauté.

Ces recommandations n'ont guère eu d'effet pratique, car en avril 1947, le Conseil fédéral lance un appel à la population pour l'exhorter à contribuer à la stabilisation des prix en renonçant aux augmentations anormales de salaires. Il dénonce les dangers de ces dernières qui, d'après le Contrôle des prix, motiveraient le 90 % des demandes de relèvement des prix, et rend le public attentif au fait que l'essor de la conjoncture n'est certainement que passager et que les hausses de prix, tout en désagrégeant le pouvoir d'achat du franc suisse, risquent de compromettre nos positions sur le marché mondial, et finalement de provoquer un chômage partiel. Le Conseil fédéral termine son appel en déclarant que ses pouvoirs extraordinaires ayant été restreints (avec son propre consentement) il ne lui est pas possible de maintenir le pouvoir d'achat de la monnaie en adoptant simplement des mesures.

En fait, la nécessité de sauvegarder la stabilité du franc engage les associations centrales de l'économie à signer, au commencement de 1948, un accord portant sur la stabilisation des prix et salaires. La marche ascendante des seconds continuera quelque temps encore pour cesser dès 1949, et ne reprendre qu'après le déclenchement de la guerre de Corée.

Les prix de gros, restés singulièrement élevés par suite des diffi-

cultés d'approvisionnement, diminuent à partir du premier semestre de 1948, comme conséquence des baisses survenues dans les prix des marchandises importées.

Le rationnement est levé depuis longtemps, et l'évolution de la situation, notamment un fléchissement assez net de la conjoncture qui se fait sentir dès 1948, de même que la stabilité réjouissante de l'indice du coût de la vie, incitent le contrôle des prix, après plusieurs interventions énergiques des secteurs économiques intéressés, à libérer au courant de l'année 1949 toute une série de marchandises et de services, sans que la stabilisation des salaires et des prix soit mise en danger.

Pourtant, les simples exhortations ne suffisent pas à réprimer la soif de profit facile et rapide. La Banque Nationale en a fait l'expérience puisque les abus croissants dans le trafic de l'or l'ont mis dans l'obligation, en 1947, de suspendre tout d'abord la vente des barres destinées à des opérations d'arbitrage, puis ultérieurement des monnaies d'or qu'elle écoulait pour résorber une partie de l'excédent de moyens de paiement en circulation.

C'est que d'une part, l'afflux d'or n'a pas cessé et qu'il continue même à un rythme angoissant. D'autre part, dès 1946, le Trésor américain a levé les restrictions concernant l'ensemble des avoirs suisses. Dès janvier de la même année, la Banque Nationale accepte de bonifier le montant intégral du produit des nouvelles exportations, et les perspectives d'utilisation des dollars s'étant améliorées entre-temps, le Conseil fédéral lève le contingentement des exportations de montres à destination du bloc dollar, par son arrêté du 1^{er} juillet 1947. La contre-valeur de la garantie de 10 % sur compte bloqué II est également libérée à la fin de la même année. Mais il faut attendre 1949 pour que notre institut d'émission lève l'ensemble des restrictions dans le service des paiements en dollars et l'obligation de payer les importations avec des dollars achetés au cours officiel.

Par suite des reprises continuelles de devises et d'or, et malgré les gros excédents d'importations enregistrés en 1947 et 1948, qui ont d'ailleurs été couverts par les exportations « invisibles », la liquidité a été relativement forte, avec un certain fléchissement entre la deuxième moitié de 1947 et l'année suivante, étant données les occasions de placements. Cette contraction temporaire a astreint les banques à faire preuve d'une certaine réserve dans l'octroi de crédits. Dès 1949, les disponibilités sont à nouveau abondantes, parallèlement à une baisse dans les affaires dont les très nombreuses dévaluations étrangères sont certainement en partie responsables. Dès 1948, l'A. V. S. investit des centaines de millions annuellement, en titres répondant aux exigences de la loi sur l'assurance-vieillesse, ce qui contribue indirectement à laisser persister la liquidité du marché.

L'année 1950 marque un tournant brusque dans la conjoncture économique. La récession qui s'était amorcée environ deux ans auparavant fait soudainement place, en l'espace de quelques semaines, à un boom sans précédent. Les fabricants d'horlogerie s'en souviennent,

qui virent en quatre semaines leur portefeuille de commandes enfler de manière totalement insolite.

La recrudescence d'activité est la conséquence directe, pour ne pas dire logique, de l'ouverture des hostilités en Corée, qui se répercute avec une violence anormale sur l'économie mondiale. La crainte de voir une nouvelle conflagration dégénérer rapidement en un troisième conflit mondial, conduit bon nombre d'individus à spéculer à la hausse et à passer des commandes hors de proportion avec les besoins réels immédiats. Voulant prévenir un manque ultérieur de marchandises et par conséquent l'élévation inévitable des prix, ils ont tout bonnement déclenché cette dernière, en vertu du principe qui veut que la crainte qu'un événement se réalise a souvent les mêmes effets que la survenance effective de l'événement. Est-ce là les prémices d'une tendance inflationniste? C'est ce que nous essayerons de déceler dans la suite de notre étude.

En novembre, la Suisse participe pour la première fois à la compensation effectuée dans le cadre de l'Union Européenne des Paiements. Et pour la première fois aussi, durant un mois, celui de novembre précisément, sa position est débitrice, avant de devenir constamment créditrice.

L'adhésion de la Suisse à l'Union Européenne des Paiements (UEP) ouvre une lacune dans la réglementation légale de l'exportation des capitaux. D'après les termes de la loi sur les banques en vigueur dans notre pays, seuls les crédits à l'étranger atteignant au moins dix millions de francs et d'une durée dépassant une année, doivent être soumis à l'approbation de la Banque Nationale. Alors que le service réglementé des paiements n'offrait précédemment aucune possibilité de transférer des capitaux en Suisse — sauf quelques rares exceptions — on peut imaginer que les pays participant au système de compensation instauré par l'UEP se procurent des crédits à court terme en Suisse et les fassent rembourser par l'intermédiaire de cet organisme. Dans un tel cas, le crédit ouvert par la Confédération sert au remboursement de prêts financiers, au détriment d'autres secteurs de notre économie.

En conséquence, le Conseil fédéral a pris un arrêté le 1^{er} décembre 1950, prescrivant que tout transfert de capitaux par la voie du service réglementé des paiements, doit être autorisé par le Département politique fédéral, lorsqu'il dépasse un demi-million de francs, les amortissements contractuels et autres modes d'extinction de dettes étant assimilés aux transferts de capitaux.

Deuxième période (1951-1954)

La hausse fiévreuse des prix survenue sur les marchés mondiaux lors de l'ouverture des hostilités en Corée, cesse vers le printemps 1951 et fait même place à un recul passager des prix. Cependant, le cours des matières premières se remet à monter durant le second semestre.

Les fléchissements temporaires de prix n'ont d'ailleurs guère d'influence sur notre indice du coût de la vie, dont l'augmentation régulière se poursuit tout au long de 1951, pour s'interrompre ensuite pendant les deux années suivantes. Quant aux prix de gros, ils fléchissent en 1952, puis se stabilisent sans redescendre, même en 1954, à leur niveau de juin 1950.

En 1951, l'expansion de la production ne trouve pratiquement de limite que dans le manque de main-d'œuvre et, pour certaines branches d'activité, dans la pénurie de matières premières. Par mesure de prévoyance et afin d'assurer l'approvisionnement du pays en biens d'importance vitale, l'obligation de constituer des stocks est étendue, et l'importation de même que l'exportation de certaines marchandises à nouveau soumises à la formalité du permis. En vertu de l'arrêté du Conseil fédéral du 30 janvier 1951 les marchandises importées sur la base d'un certificat d'importation ne doivent plus être réexportées.

La liquidité demeure considérable et est toujours provoquée par les mêmes causes, à savoir, les reprises de devises et l'excédent cumulatif auprès de l'UEP qui s'accroît d'année en année. Le versement des rentes A. V. S. contribue aussi pour sa part à cette abondance de disponibilités.

Pour éviter certains investissements inconsidérés, principalement ceux effectués uniquement pour des raisons fiscales, une loi fédérale du 3 octobre 1951 est promulguée, traitant de la création de réserves de crise. Aux termes de cette loi, ceux qui se soumettent aux directives officielles bénéficient de la ristourne de l'impôt de Défense nationale. Quant aux fonds ne servant pas à l'auto-financement, ils doivent être placés au moins pour 60 % en bons de dépôt nominatifs de la Confédération.

L'indice du coût de la vie a subi le contre-coup de l'autorisation accordée aux propriétaires de majorer les loyers bloqués, de 10 %, en deux augmentations de 5 %. Cette mesure est intervenue en 1951, année durant laquelle la Commission fédérale de recherches économiques et une commission spéciale d'experts, chargées d'examiner les meilleurs moyens d'obvier au renchérissement, préconisent entre autres solutions le renforcement de la surveillance des prix. (En 1954, une nouvelle majoration des loyers des anciens logements est admise.) La question d'un relâchement éventuel du contrôle des prix préoccupe d'ailleurs fortement les autorités et la population tout entière. Si certains sont partisans de la suppression complète de cet organisme, il n'en demeure pas moins que cette opinion ne reflète pas celle de la masse dans son ensemble, puisque le 23 novembre 1952, le peuple et les cantons approuvent l'introduction dans la Constitution d'un article additionnel autorisant la Confédération à assurer le maintien temporaire d'un contrôle des prix réduit.

En 1952, les transactions internationales sur l'or s'avérant extrêmement actives, la Banque Nationale estime qu'elle peut rapporter les restrictions décrétées précédemment dans le commerce de l'or, sans que cela provoque de perturbation grave sur le marché monétaire

ou sur la situation des devises. Aussi décide-t-elle donc de renoncer à surveiller le transit de l'or à partir du 15 avril 1952, et d'abroger entièrement le contrôle des importations et exportations d'or monétaire (barres et monnaies) dès le 1^{er} juillet. L'évolution qui s'est opérée sur les marchés étrangers de Tanger, Paris, Milan, etc. confirme la justesse de cette prévision.

Par son arrêté du 18 juin 1952, le Conseil fédéral prolonge pour une durée maximum de deux ans notre participation à l'UEP. Ceci en considération des avantages que représente ce système de compensation multilatérale des paiements, qui contrôle plus de 60 % de notre commerce extérieur et supprime les discriminations antérieures entre différentes monnaies. Toutefois, notre gouvernement s'inquiète de la mise à contribution toujours plus considérable de nos crédits et avances à cet organisme, ce qui ne manque pas d'exercer une certaine influence sur l'économie suisse.

Les 26 et 28 août 1952, la Confédération signe des accords avec la République fédérale d'Allemagne et les Alliés (représentés par les U. S. A., la France et la Grande-Bretagne) concernant la question de la liquidation des avoirs allemands en Suisse (estimés à plus d'un milliard de francs) et de l'arriéré de créances en notre faveur, qui se monte à près de 1,2 milliard.

Décompte des créances de la Suisse envers l'ancien Reich allemand :

Solde du clearing germano-suisse	1.012,5 millions
Solde du crédit charbon	128,6 »
Assurance fédérale de guerre	17,6 »
Frais d'internement	11,4 »
Travaux de régularisation du cours du Rhin (dommages de guerre)	7,7 »
solde compte trafic touristique	9,1 »
Créances des CFF sur Deutsche Reichsbahn	2,4 »
Dommages résultant d'atteintes à la neutralité	0,2 »
	1.189,5 millions

Montant auquel il convient encore d'ajouter environ 300 millions d'intérêts arriérés et les 250 millions versés par la Confédération aux Alliés, sur la base de l'Accord de Washington, et à titre de paiement forfaitaire pour l'or acheté à l'Allemagne pendant la guerre et revendiqué ultérieurement comme or spolié.

En vertu de ces accords, la République fédérale d'Allemagne verse aux Alliés une indemnité de 121,5 millions; en retour, ces derniers abandonnent toutes prétentions sur les avoirs allemands en Suisse. Un consortium de banques suisses avance à la République fédérale allemande le montant de cette indemnité. De son côté, la Suisse renonce à la part qu'elle aurait dû recevoir, aux termes de l'accord de Washington, sur la moitié du produit de la liquidation des avoirs allemands en Suisse.

1 *Bulletins* « Société de Banque Suisse », No 1, 1954, et « Crédit Suisse », novembre 1952.

Dans l'accord concernant le règlement des créances financières suisses sur l'ancien Reich allemand, la République fédérale s'engage à verser à notre pays, au cours des quatre prochaines années, une première tranche de 121,5 millions de francs à valoir sur le montant de 650 millions de francs que la République fédérale a convenu de payer en règlement définitif de notre créance de 1.189,5 millions. En outre, un montant de 200 millions, porté à 250 millions par l'accord du 2 septembre 1953 doit être investi en Allemagne, la contre-valeur étant mise à disposition par le gouvernement de la République fédérale d'Allemagne. Le solde sera remboursé dès 1957 en un certain nombre d'annuités.

CHAPITRE III

Risques d'une inflation d'après-guerre

a) *Généralités*

Dès la conclusion de l'armistice, l'un des premiers soucis de tous les gouvernements a été de chercher à rétablir l'équilibre entre la masse monétaire en circulation et l'approvisionnement, en essayant de contracter la première et d'accroître le second par l'extension des importations et le développement de la production indigène.

Car le spectre de l'inflation rôde partout et menace de réduire à néant la bonne volonté et de ruiner les populations dont le standard de vie est déjà souvent bien misérable.

Partout également, le contrôle des prix doit être maintenu, car aussi longtemps qu'on n'a pas remédié aux insuffisances du temps de guerre et qu'on n'est pas parvenu à équilibrer le budget, il est toujours possible qu'une hausse brusque des prix se produise et soit suivie ultérieurement d'un effondrement aussi brusque des cours, lorsque l'approvisionnement se fera abondant. La surveillance des prix doit être assez stricte pour juguler une inflation, mais suffisamment souple pour ne pas entraver l'accroissement escompté de la production.

« Progressivement, un nouvel équilibre devra s'établir entre les approvisionnements en marchandises et en services, le volume monétaire et le niveau des prix. Dans tous les pays, la circulation des billets a plus augmenté que le coût de la vie et le niveau des prix de gros; la circulation monétaire a même augmenté par rapport au revenu national, ce qui révèle la tendance du public à conserver plus de numéraires. En temps de crise, on garde naturellement plus de billets à titre de précaution supplémentaire et, lorsque les membres d'une même famille sont séparés, comme cela arrive souvent en temps de guerre, on a besoin de plus d'argent liquide. Il se peut toutefois que le changement qui est survenu dans le rapport entre le volume monétaire et le revenu national puisse subsister jusqu'à un certain point,

lorsque ces besoins temporaires auront cessé d'exister, ce qui impliquerait une modification d'habitudes qui, en cette matière, sont d'ordinaire d'une stabilité remarquable. »

« Pendant la guerre, il fallait recourir à des mesures de contrôle soutenues par une politique de subvention, pour protéger la masse des consommateurs contre des privations excessives dans une période de crise où la pénurie était exceptionnellement sévère; on maintenait ainsi l'équilibre entre les frais de main-d'œuvre et les prix à un moment où les dépenses publiques poussaient à l'inflation. Maintenant que ces dépenses ont cessé, il est vraisemblable que l'accroissement de la production s'accompagnera, comme dans le passé, du libre fonctionnement du système des prix, ce dont les consommateurs bénéficieront grandement; mais, comme l'expérience le montre, ce résultat ne sera obtenu que si l'on peut prévenir des fluctuations violentes du niveau général des prix. Cette réserve est d'importance et elle préoccupe vivement les autorités à l'heure actuelle¹. »

b) *Le danger d'inflation en Suisse*

Si ce danger n'a certainement jamais atteint la même acuité que dans d'autres pays, il n'en est pas moins latent et à craindre. A tel point que la lutte contre l'inflation est à l'ordre du jour et fait l'objet de maints articles, voire même d'études plus approfondies.

En septembre 1947, le Dr Wägelin, de Saint-Gall, expose le problème devant l'assemblée générale de la « Vereinigung für gesunde Währung ». Environ une année plus tard, M. Rigassi reprend la question dans la « Gazette de Lausanne », et c'est encore de cela que traitera le Dr Speich, président du Conseil d'administration de la Société de Banque Suisse, dans son allocution du 2 mars 1951.

Sans compter les articles et suggestions parus ci-et-là, tels que « Kapitalexport und Inflation » (« Neues Winterthurer Tagblatt », du 28 novembre 1947), « Inflation et prix » (« Suisse Horlogère », du 17 juin 1948), ainsi que « Politique monétaire suisse — la lutte de la Banque Nationale contre l'inflation » (« Impartial », novembre 1946), etc.

Il n'y a pas de fumée sans feu, et le fait de vouloir prendre des mesures nécessaires contre l'inflation laisse présumer que si nous ne l'avons pas effectivement subie, elle n'en est pas moins une épée de Damoclès suspendue au-dessus de nos têtes.

En réalité, ceux qui assimilent toute hausse relativement importante de l'indice du coût de la vie, quelle qu'en soit la cause, à une inflation, sont par là même d'avis que nous avons connu l'inflation en Suisse, pendant et après la guerre.

Pour notre part, nous avons établi une discrimination entre les différents facteurs de hausse des prix, dont les uns sont de nature inflationniste et les autres de nature strictement commerciale. Une

¹ *XVIIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux*, p. 49-51. (Avril 1945 à mars 1946).

véritabile inflation ne peut être combattue qu'en rétablissant l'équilibre entre les deux masses en présence, c'est-à-dire soit en neutralisant l'excédent de moyens de paiement influençant les prix (ceux qui sont thésaurisés n'entrent en considération qu'au moment de leur déthésaurisation) soit en augmentant l'offre.

Par contre une hausse commerciale des prix cesse de se faire sentir dès que les facteurs commerciaux de renchérissement des prix (par exemple, des récoltes défavorables ou une hausse des tarifs douaniers) disparaissent.

Pour autant naturellement qu'elle n'ait pas provoqué une augmentation de la circulation fiduciaire et cette dernière une tendance inflationniste, auquel cas la baisse des prix ne sera pas simultanée.

Si la réversibilité des prix est théoriquement possible dans les deux hypothèses (sauf lorsqu'il s'agit d'une inflation galopante, qui ne s'arrête jamais d'elle-même), pratiquement elle semble plus courante dans le cas du renchérissement dû à des facteurs commerciaux, déployant en général des effets temporaires et individualisés.

Notre banque d'émission, soucieuse de démontrer que l'augmentation de la circulation fiduciaire n'a pas de répercussion automatique correspondante sur l'indice des prix, a relevé à maintes reprises les divergences existant entre les deux accroissements. La surabondance de moyens de paiement, bien que menace constante pour les prix, ne constitue pas nécessairement l'élément unique responsable du renchérissement. La théorie classique paraît admettre qu'il y a proportionnalité, ce que les faits controuvent.

Selon le président de la Direction générale de la Banque Nationale, il faut désormais tenir compte d'une notion nouvelle de l'inflation :

« Les formes de l'inflation se modifient sous nos yeux. Aujourd'hui le terme d'« inflation » ne recouvre plus uniquement les phénomènes que provoque, dans le domaine des prix, une création excessive de monnaie; on entend aussi par « inflation » une évolution soumise à des impulsions fortes qui agissent sur l'économie à la suite d'une demande soudaine et pressante de biens (besoins du réarmement général) et qui ne doivent pas être nécessairement accompagnées d'une création excessive de monnaie. Il importe de se souvenir de ce nouveau contenu de la notion d'inflation, lorsqu'on réfléchit à ce qu'on peut obtenir, dans un cas donné, en recourant à des moyens monétaires ¹. »

Il nous faut éviter de tomber à nouveau dans l'ornière en ne différenciant pas les deux genres de hausse des prix. Il est clair qu'ici, le président de la Banque Nationale met en cause les élévations de prix qui ont fait suite à l'ouverture des hostilités en Corée.

Ce renchérissement est dû en partie à celui du cours des matières premières importées. Mais le boom déclenché par la guerre de Corée a également des causes inflationnistes et certaines des hausses enregistrées ont été provoquées par des mobiles spéculatifs.

¹ Rapport du président de la Banque Nationale, du 8 mars 1952.

Il ne faut pas oublier que la fièvre qui s'est emparé de chacun à l'époque, rappelant par divers côtés celles des chercheurs d'or du Klondyke, n'a pu se traduire par une recrudescence plus ou moins rationnelle des investissements et une expansion anormale de l'emploi et de la production, que par le fait que les conditions nécessaires étaient réunies: l'octroi d'importants crédits bancaires et une liquidité exceptionnelle. C'est bien parce que la Suisse possède les fonds nécessaires pour payer des surprises qu'elle les tolère et les subit. Tant et aussi longtemps que les moyens de paiement à disposition de la communauté sont aussi considérables, les prix pourront s'accroître dans certaines limites, sans qu'une partie de la population soit réduite à un sort misérable, alors que l'autre, dont le pouvoir d'achat s'est effrité outre mesure, se verra dans l'obligation de réclamer d'urgence des réajustements de salaires.

A nos yeux, le problème de la liquidité et de l'expansion monétaire constitue l'un des éléments essentiels de la tendance inflationniste qui est susceptible de se manifester, même si par suite de palliatifs et de contre-mesures, l'excédent de moyens de paiement ne peut exercer librement son action sur les prix.

Aussi estimons-nous judicieux de commencer par une étude de la liquidité, avant d'examiner qu'elle a pu être son influence sur le niveau des prix dans l'après-guerre.

CHAPITRE IV

La liquidité dans l'après-guerre

1. *La circulation fiduciaire et les engagements à vue de la Banque Nationale.*

Voici quelle a été la progression de la circulation fiduciaire:

CIRCULATION DES BILLETS

Année	circ. 31 XII en millions	augmentat. au 31 XII	% augment. s/ ann. préc.	% augment. par rapport au 31. 12. 45
1945	3.835,2			
1946	4.090,7	+ 255,5	6,6 %	6,6 %
1947	4.383,4	+ 292,7	7,1 %	14,3 %
1948	4.594,3	+ 210,9	4,8 %	19,8 %
1949	4.566,3	— 27,9	— 0,6 %	19,1 %
1950	4.663,8	+ 97,5	2,1 %	21,6 %
1951	4.927,3	+ 263,5	5,7 %	28,5 %
1952	5.121,9	+ 194,6	3,9 %	33,5 %
1953	5.228,5	+ 106,6	2,1 %	36,3 %
1954	5.411,6	+ 183,1	3,5 %	41,1 %

II

Année	circ. fid. moy. ann. (millions)	différence sur année précédente	dito en %	différence en % p/rap. à 1945	autres engagements à vue B. N. (millions)	circ. fiduciaire + autres engagés à vue B. N. (millions)
1945	3.517,6				1.276,3	4.793,9
1946	3.633,2	+ 115,6	3,3 %	3,3 %	1.224,7	4.857,9
1947	3.940,6	+ 307,4	8,5 %	12,0 %	1.197,7	5.138,3
1948	4.167,9	+ 227,3	5,8 %	18,5 %	1.307,1	5.475,0
1949	4.259,9	+ 92,0	2,2 %	21,1 %	1.817,2	6.077,1
1950	4.239,6	— 20,3	— 0,5 %	20,5 %	2.118,7	6.358,3
1951	4.419,5	+ 179,9	4,2 %	25,6 %	1.857,5	6.277,0
1952	4.596,2	+ 176,7	4,0 %	30,7 %	1.692,2	6.288,4
1953	4.783,6	+ 187,4	4,1 %	35,9 %	1.805,2	6.588,8
1954	4.903,9	+ 120,3	2,5 %	39,4 %	1.802,2	6.706,1

De fin 1945 à fin 1954, la circulation a augmenté de 1.576,4 millions, c'est-à-dire de 175,2 millions annuellement en moyenne, alors que de 1938 à 1945, elle s'était accrue de 2.084,2 millions, soit une moyenne annuelle de 297,7 millions. Et de fin 1935 à fin 1938, de 384,7 millions, soit en moyenne 128,2 millions annuellement.

Par contre, si l'on tient compte en outre des engagements à vue de l'institut d'émission, on s'aperçoit que le total de ces derniers et de la circulation fiduciaire, qui en 1938 s'élève en moyenne à 3.357,4 millions, passe à 4.793,9 millions en 1945 et à 6.706,1 millions en 1954, soit une augmentation annuelle moyenne de 205,2 millions durant la période de guerre et de 212,4 millions pour l'après-guerre.

Enfin, il faut également mentionner que de 1946 à 1953, la Banque Nationale a cédé de l'or au public pour une valeur approximative de 1.126 millions, dont un peu plus de la moitié représente des pièces d'or, le reste étant des lingots destinés à l'industrie. Ce qui constitue une stérilisation de monnaie pour un montant équivalent.

Des données qui précèdent, il est difficile d'affirmer avec certitude que les billets en circulation excèdent les besoins normaux de l'économie, bien qu'on admette généralement que la thésaurisation des billets reste forte.

La mise à contribution assez importante des disponibilités à vue auprès de la Banque Nationale dès 1944, par suite des occasions nouvelles d'investissements, a pris fin en 1948, et les titulaires des comptes de virements et de dépôts en question ont alors accru leurs avoirs de 500 millions en l'espace d'une année. Par la suite, ils ne sont descendus que temporairement au-dessous du nouveau chiffre atteint.

On peut donc déduire de ceci que la liquidité était amplement suffisante pour que l'on n'ait pas à faire de nouveau appel à des prélèvements sur les avoirs disponibles auprès de l'institut d'émission.

Cependant, d'autres indices démontrent de façon plus évidente encore, que le public a considérablement augmenté ses disponibilités dans la période d'après-guerre.

Et tout d'abord les statistiques bancaires:

BILAN DES BANQUES SUISSES

(en millions) *ACTIF* (sans la Banque Nationale)

Année	nb. de bques (unités)	caisse/cp. virements chèques p.	avoirs en bque à vue	avoirs en bque à terme	effets de change	Titres et particip. permanentes
1945	383	790,5	596,0	557,3	1.502,8	3.679,7
1946	382	661,3	749,9	817,4	1.512,8	3.460,3
1947	385	802,1	941,6	774,8	1.371,1	3.058,6
1948	383	1.084,8	895,4	575,8	1.825,6	2.749,5
1949	388	1.502,5	927,0	386,5	2.433,2	2.692,1
1950	389	1.270,8	1.141,6	484,3	2.482,1	2.754,1
1951	393	1.366,3	1.173,5	445,6	2.423,6	2.850,3
1952	399	1.459,8	1.265,7	515,9	2.446,8	2.982,3

Année	C.C. déb. en blanc	C.C. gagés	avances et prêts gagés	prêts à des corp. de dr. p.	placements hypothéc.
1945	395,0	2.013,1	1.025,9	593,0	9.248,8
1946	647,5	2.794,4	1.131,9	597,2	9.594,0
1947	866,6	3.343,4	1.268,1	725,3	10.116,4
1948	835,2	3.378,9	1.391,0	764,2	10.715,4
1949	714,6	3.031,6	1.429,8	854,7	11.348,3
1950	860,0	3.344,5	1.595,8	846,4	11.913,7
1951	963,5	3.740,2	1.701,1	943,7	12.563,4
1952	902,5	4.012,9	1.832,4	1.011,5	13.350,1

BILAN DES BANQUES SUISSES

(en millions) *PASSIF* (sans la Banque Nationale)

Année	engagts en bque à vue	ptes ch. créanc. à vue	créances à terme	dépôts en caisse d'ép.	livrets de dépôts	oblig. et bons de caisse	emprunts obligat.
1945	598,6	4.091,9	1.146,5	6.604,6	755,1	3.836,7	475,3
1946	949,9	4.429,7	1.386,8	6.903,3	794,2	3.956,3	459,0
1947	1.019,9	4.770,9	1.533,3	7.238,8	856,2	4.024,4	504,9
1948	985,6	4.987,4	1.523,1	7.469,1	883,8	4.173,5	586,6
1949	883,5	5.737,6	1.274,0	7.915,3	967,0	4.438,0	569,8
1950	1.221,9	5.985,9	1.526,9	8.234,9	1.027,2	4.503,4	553,2
1951	1.264,5	6.203,9	1.743,8	8.605,4	1.081,2	4.744,3	611,5
1952	1.130,6	6.440,6	2.081,7	9.116,0	1.164,3	5.147,1	601,7

Un coup d'œil suffit pour constater que le passif a progressé de 7,77 milliards de fin 1945 à décembre 1952, ce qui donne la coquette moyenne annuelle de onze cents millions. Les dépôts sur caisse d'épargne et sur livrets ont augmenté de près de 3 milliards, les comptes de chèques créanciers à vue de près de 2,5 milliards, alors que les placements des clients en obligations et bons de caisse se sont accrus de treize cents millions.

Quant à la liquidité des différents établissements bancaires, elle est restée forte, mais particulièrement à partir de 1948, ce qui est démontré par les rubriques concernant les espèces en caisse, les avoirs sur comptes de virements et sur les chèques postaux, ainsi que les avoirs en banque à vue.

L'argent déposé a été investi pour 4,1 milliards en placements hypothécaires et pour 2 milliards en tant qu'avances sur comptes-courants gagés. Même les prêts sur comptes-courants non gagés ont progressé de 500 millions, ce qui est un signe que les banques sont moins strictes dans l'octroi de crédits lorsque les fonds sont abondants.

Un autre fait témoigne également de la forte liquidité, c'est le rendement moyen de 12 emprunts de la Confédération et des C. F. F. qui s'établit ainsi:

(calculé sur la base de la dénonciation)

1945	=	3,27	1950	=	2,44
1946	=	3,03	1951	=	2,85
1947	=	3,11	1952	=	2,73
1948	=	3,41	1953	=	2,39
1949	=	2,79	1954	=	2,39

En 1946-47, les souscriptions aux emprunts fédéraux ont largement dépassé les montants prévus. Par contre, l'année suivante, une certaine contraction des disponibilités, d'ailleurs momentanée, qui s'était amorcée en 1947 déjà, n'a pas permis aux banques de placer tous les titres de l'emprunt de la Confédération de 3 ¼ % (300 millions) dans le délai de souscription. Mais ce resserrement n'a été que provisoire et l'on constate que dès 1949, le rendement moyen chute de 3,41 à 2,79. En 1954 il est même de 2,39, ce qui est une preuve que les disponibilités sont plus considérables que les besoins d'argent.

Ceci se comprend lorsqu'on songe que la Confédération qui a fait appel entre 1939 et 1945 à 5,1 milliards d'argent frais, n'a demandé de 1946 à 1952 qu'environ 1.026 millions, soit moins que le chiffre de 1945, qui était de 1.090 millions. Quant aux capitaux nouveaux prélevés de 1946 à 1952 sous forme d'emprunts obligataires et destinés au marché suisse, ils se montent à 3.314,7 millions au total (y compris les 1.026 millions de la Confédération).

Or, quand on sait que l'A. V. S. a investi à elle seule, de 1948 à fin 1954, quelque 3 milliards de francs en placements auprès des centrales de lettres de gage, corporations de droit public et banques cantonales (la participation sous n'importe quelle forme à des entreprises poursuivant un but lucratif étant interdite), on comprend que les occasions de placements des particuliers et des établissements bancaires se soient fortement réduites, et que nos capitalistes aient été dans l'obligation d'exporter leurs capitaux, pour un total d'environ 2,7 milliards, de l'après-guerre à fin 1954. (Ce chiffre ne tient pas compte des remboursements éventuels effectués par l'étranger et dont

on ne connaît pas l'importance, mais qui de toute façon doivent être modestes.)

La liquidité est aussi attestée par la baisse du taux d'intérêt sur dépôts d'épargne, qui suit l'évolution suivante:

1936	=	3,00	1946	=	2,45
1939	=	2,60	1947	=	2,40
1945	=	2,60	1948	=	2,45
			1949 à 1952	=	2,40

Enfin, les avoirs sur chèques postaux ont également augmenté, quoique dans une mesure moindre que durant la guerre. Ceci se comprend, car en principe les comptes de chèques postaux ne constituent pas de vrais comptes de dépôts pour la plupart des titulaires, étant donné qu'ils ne produisent pas d'intérêts. Si le mouvement des virements postaux est énorme, les avoirs sur ces comptes sont relativement faibles.

Avoirs sur comptes de chèques postaux
(en fin d'année):

1945	=	1.001,5 millions	1949	=	1.090,4 millions
1946	=	1.079,1 »	1950	=	1.124,9 »
1947	=	1.006,9 »	1951	=	1.212,5 »
1948	=	1.032,6 »	1952	=	1.248,4 »

Dans son 22^{me} rapport annuel, la Banque des Règlements Internationaux a publié une étude très intéressante, établissant la relation entre le revenu national d'une part, la circulation fiduciaire et le volume monétaire total d'autre part (p. 200-1).

Pourcentages de la circulation fiduciaire I et du volume monétaire total II par rapport au revenu national

Pays	1938		1946		1948		1949		1950		1951	
	I. ‰	II. ‰	I. ‰	II. ‰	I. ‰	II. ‰	I. ‰	II. ‰	I. ‰	II. ‰	I. ‰	II. ‰
Belgique	36	63	41	72	36	61	37	63	35	58	33	57
Danemark	7	28	12	55	10	34	9	31	9	27	8	25
U. S. A.	8	46	15	61	12	50	12	51	11	49	10	45
Finlande	8	13	14	22	9	15	9	15	8	13	8	13
France	31	53	28	52	18	40	20	41	22	43	21	41
Italie	19	39	16	31	17	35	18	39	18	40	18	40
Norvège	9	12	20	47	18	42	18	40	16	35	15	33
Hollande	21	52	30	67	25	57	22	54	19	45	18	43
Royaume-Uni	10	36	17	63	13	55	12	52	12	51	12	50
Suède	11	22	17	32	13	26	14	26	14	27	14	28
Suisse	23	55	30	65	28	59	28	64	28	63	27	61

Les chiffres ci-dessus nous prouvent que le volume monétaire de la Suisse est proportionnellement le plus élevé, et que la circulation

fiduciaire nous place en deuxième position, après la Belgique. On peut en déduire notamment deux éventualités: notre revenu national est sous-estimé — nos billets de banque sont largement thésaurisés. Enfin, on pourrait aussi se hasarder à déclarer que les moyens de paiement en circulation excèdent les besoins.

De notre côté, nous avons aussi tenté d'établir un parallèle entre le revenu national et la circulation fiduciaire.

Si nous considérons la période s'étendant de 1938 à 1952, le revenu national suisse a progressé de 132 %, alors que la circulation des billets augmentait de 195 % (187 % en tenant compte des engagements à vue de la Banque Nationale).

Par contre, si l'on tient uniquement compte de l'après-guerre, le revenu national a progressé, de 1946 à 1952, de 34 %, tandis que la circulation des billets augmentait de 27 % (29 % y compris les engagements à vue de la Banque Nationale).

A priori, nous pourrions déduire de ceci que la situation s'améliore, mais on ne doit pas oublier que l'excédent de pouvoir d'achat de la période du conflit subsiste encore en partie et exerce toujours une certaine influence. Ensuite, la circulation fiduciaire n'est qu'une des formes de pouvoir d'achat à disposition de la communauté, car personne n'ignore que les paiements en espèces ne représentent qu'une fraction des règlements globaux.

Il est ainsi instructif de jeter un coup d'œil sur les mouvements des virements de la Banque Nationale et des comptes de chèques postaux, dont l'évolution montre le développement extraordinaire pris par les règlements en monnaie scripturale.

Chèques postaux:

Période de 1936 à 1939, moyenne annuelle	25,8	milliards de francs
Période de 1940 à 1945, » »	45,4	» »
Période de 1946 à 1952, » »	81,4	» »

Voici la courbe d'évolution de l'après-guerre:

1945 =	54,0	milliards	1949 =	77,8	milliards
1946 =	65,3	»	1950 =	81,1	»
1947 =	77,3	»	1951 =	91,0	»
1948 =	82,2	»	1952 =	95,1	»

De 1946 à 1952, l'augmentation est de 45 % (revenu national 34 %).

Comptes de virements de la Banque Nationale:

Période de 1935 à 1939, moyenne annuelle	41,5	milliards de francs
Période de 1940 à 1945, » »	34,8	» »
Période de 1946 à 1952, » »	62,9	» »

La courbe d'après-guerre s'établit ainsi:

1945 =	37,8	milliards, dont	90,19	%	sans utilisation d'espèces.
1946 =	48,8	»	»	90,25	% » » »
1947 =	56,2	»	»	89,82	% » » »
1948 =	60,7	»	»	90,38	% » » »
1949 =	55,9	»	»	90,27	% » » »
1950 =	61,9	»	»	90,53	% » » »
1951 =	75,4	»	»	91,57	% » » »
1952 =	81,6	»	»	91,56	% » » »
1953 =	83,3	»	»	91,98	% » » »
1954 =	101,5	»	»	92,99	% » » »

De 1946 à 1952, l'augmentation est de 67 %. Le mouvement des comptes de virements auprès de la Banque Nationale recouvrant les transactions les plus diverses, il ne convient pas, à notre avis, de faire un rapprochement avec le revenu national.

CHAPITRE V

Action de la liquidité sur les prix

a) *Les prix dans l'après-guerre.*

Voici comment se présente l'

Indice du coût de la vie (août 1939 = 100)

Année	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XI	Moy.	Diff. ann.
1945	152	152	152	153	153	153	153	153	153	152	151	151	152	
1946	151	150	149	150	150	151	151	151	151	154	154	155	151	— 1
1947	155	155	155	155	158	159	159	159	159	162	163	163	158	+ 7
1948	163	163	163	163	163	163	163	162	163	163	165	164	163	+ 5
1949	163	163	162	161	161	162	161	161	162	161	161	161	162	— 1
1950	159	158	158	158	158	158	158	159	160	161	161	161	159	— 3
1951	162	163	163	165	166	166	167	168	169	170	171	171	167	+ 8
1952	171	171	171	170	171	171	171	171	172	171	171	171	171	+ 4
1953	170	170	169	169	170	170	170	170	170	170	170	170	170	— 1
1954	170	170	169	170	170	170	171	172	172	173	173	173	171	+ 1

Nous voyons qu'il y a deux périodes de hausse, réunissant des conditions assez différentes.

La première comprend les années 1947 et 1948, qui, comme nous l'avons mentionné précédemment, est une période durant laquelle le contrôle des prix a été maintenu strictement et les liquidités ont été moins fortes, ainsi que l'attestent la diminution des nouveaux dépôts auprès des banques et la légère hausse du taux de l'intérêt.

La seconde s'étend de 1951 à 1952, époque pendant laquelle les disponibilités ont été nettement plus élevées, les subventions pour la réduction du coût de la vie sensiblement restreintes, et le contrôle des prix considérablement relâché. C'est la période du conflit de Corée.

Dans l'intervalle, ces deux phases ont été coupées par une période de faible baisse de l'indice du coût de la vie, sans pourtant qu'il y ait net recul.

Par rapport à 1945, l'année 1954 indique une augmentation des prix d'un peu plus de 12 %, dont 6 % pendant la première période, c'est-à-dire jusqu'à fin 1948.

On ne peut donc pas parler d'inflation caractérisée, indépendamment de la question de savoir quels sont les facteurs réels ayant provoqué la hausse des prix. La perte de valeur de la monnaie durant ces neuf années est de 1,33 % en moyenne annuelle, ce qui n'est pas négligeable, mais elle est cependant moins élevée que celle que les partisans de la monnaie franche voulaient faire subir à la monnaie fiduciaire, lors de leur initiative de 1949 (soit 5,2 %).

Si les prix n'ont pas augmenté plus fortement, c'est en partie dû à l'octroi de subventions par la Confédération, en vue de réduire le coût de la vie, et qui sont substantielles à ce qu'on peut en juger par les chiffres suivants :

en 1946	76,1 millions	en 1949	47,9 millions
en 1947	169,2 »	en 1950	40,5 »
en 1948	191,1 »	en 1951	8,3 »

A partir d'avril 1950, l'indice du coût de la vie est calculé différemment, sans que cela tire à conséquence en ce qui concerne les résultats. Il faut cependant souligner la question du logement qui, à nos yeux, est susceptible de fausser dans une certaine mesure la valeur d'étalon de mesure du renchérissement, de l'index en question.

En effet, bien que les loyers aient été bloqués de 1939 à 1950, année durant laquelle une hausse de 10 % a été tolérée sur les loyers stabilisés, il a fallu tenir compte dans l'indice des nouvelles constructions, dont le prix de revient est infiniment supérieur à ceux d'avant-guerre. En avril 1950, l'indice du logement n'était donc pas à 100, mais bien à 106,9 et en août 1953, à 120,8, soit une majoration de 20,8 % alors que la hausse officiellement admise était de 10 % sur les anciens loyers. En 1954, une nouvelle majoration de 5 % a été admise.

Pratiquement, l'écart entre la réalité et l'indice s'est sans doute accru. Les loyers qui correspondaient exactement à la base prise en considération dans la calculation, n'ont pu être majorés légalement que de 10 %, c'est-à-dire qu'ils sont en-dessous du niveau de base. (Il est vrai que dans certains cas que nous ne voudrions pas généraliser, le blocage des loyers a incité des propriétaires immobiliers à refuser toute réparation non expressément prévue dans les baux, et en

conséquence les locataires les ont faites à leurs frais, ce qui constitue une augmentation indirecte du loyer.)

Quant aux loyers qui différaient de la base, et parfois considérablement, la majoration de 10 % n'aboutit probablement pas à rétablir les choses, c'est-à-dire à un loyer correspondant au loyer-type de 1939 plus la majoration de 20,8 % en août 1953.

En ce qui concerne les nouveaux logements construits après-guerre, malgré les subventions à la construction dont on pourra mesurer l'importance aux chiffres suivants:

1945	=	11,8 millions	1949	=	70,1 millions
1946	=	16,9 »	1950	=	47,9 »
1947	=	32,2 »	1951	=	24,2 »
1948	=	68,9 »			

ils sont en général plus chers que ceux d'avant-guerre majorés de 21 %, même compte tenu de l'accroissement du confort (qui n'est pas toujours réclamé par le locataire contraint de prendre ce qu'il trouve). Ceci est vrai pour certaines villes, car on sait que d'une localité à l'autre les loyers diffèrent grandement pour des logements analogues.

Quand on connaît l'importance que revêt le loyer par rapport aux dépenses globales d'un ménage, une divergence avec l'indice correspondant peut se traduire par une sous-estimation grave du taux réel de renchérissement du coût de la vie, pour telle famille.

NOTE. — Lorsque l'ajustement des salaires se fait strictement d'après l'augmentation du coût de la vie telle qu'elle est indiquée par l'indice officiel, tous ceux qui sont peut-être déjà prétérités au départ, par exemple lorsque leur gain de base est inférieur à la moyenne, le seront encore plus ultérieurement. Quand l'indice du coût de la vie est inférieur au renchérissement effectif, leur pouvoir d'achat s'effritera au fur et à mesure de l'écoulement du temps, par le simple fait que leurs revenus croissant proportionnellement à l'augmentation des prix selon l'indice, le taux d'imposition s'élève plus que proportionnellement, et que d'autre part les impôts se sont multipliés. (Les impôts ne figurent pas dans la calcul de l'indice.) Et s'ils ont de plus à payer un loyer supérieur à la norme prévue dans la calcul, ce qui est fréquent, notamment pour les jeunes couples habitant des constructions nouvelles, le déséquilibre entre les salaires nominaux et le pouvoir d'achat réel s'accroît d'autant.

Le fait d'avoir constaté l'existence simultanée d'une forte liquidité et d'un renchérissement du coût de la vie, ne nous permet pas à lui seul d'en tirer la conclusion que la première est la cause sine qua non du second. Surtout en ne nous basant que sur l'indice du coût de la vie.

Des renseignements plus précis nous sont fournis par l'indice officiel des prix de gros.

Indice officiel des prix de gros

Année	March. suisses Différ.		Marchand. étrang. Différ.		Indice général Différ.		Ind. coût de la vie
1945	174,5		253,6		205,0		
1946	177,9	+ 3,4	233,8	— 19,8	199,8	— 5,2	— 0,9
1947	189,2	+ 11,3	237,3	+ 3,5	208,3	+ 8,5	+ 6,8
1948	195,6	+ 5,6	248,6	+ 11,3	216,6	+ 8,3	+ 4,7
1949	189,2	— 6,4	231,3	— 17,3	205,9	— 10,7	— 1,3
1950	186,8	— 2,4	226,8	— 4,5	202,7	— 3,2	— 2,5
1951	195,6	+ 8,8	275,2	+ 48,4	227,2	+ 24,5	+ 7,6
1952	197,7	+ 2,1	255,1	— 20,1	220,5	— 6,7	+ 4,3
1953	195,5	— 2,2	238,8	— 16,3	212,8	— 7,7	— 1,2
1954	198,3	+ 2,8	238,6	— 0,2	214,4	+ 1,6	+ 1,2

En 1947, en dépit de très fortes hausses sur le marché international des denrées alimentaires et de certaines matières premières (le prix du blé est monté de près de 46 % et celui du maïs de 95 %), l'augmentation de 8,5 points des prix de gros provient en grande partie de l'élévation des prix des marchandises indigènes. Ces dernières ont été influencées par la hausse des articles importés, mais aussi par la majoration des salaires, qui est de l'ordre de 8 % entre 1946 et 1947 (moyenne annuelle).

Par contre, la situation s'inverse en 1948, c'est-à-dire que ce sont alors les matières premières importées qui influencent principalement l'indice des prix de gros.

Selon la Banque Nationale, une partie du renchérissement du coût de la vie est imputable à la suppression des prix maxima et des subventions concernant la viande de boucherie, de même que la prise en considération dans les calculs, de la consommation du pain blanc.

Les salaires réels, qui, à fin 1945 s'inscrivaient au niveau d'août 1939, ont progressé ensuite jusqu'à fin 1948, de 11,5 %. Cette augmentation est due à l'expansion d'après-guerre et à la liquidité qui a permis de donner suite aux revendications des salariés, ceci d'autant plus facilement que les prix en supportent le contre-coup.

Dans la mesure où ces améliorations de gains ont agi sur les prix, on peut donc en imputer la responsabilité indirecte à l'abondance de disponibilités, sans pour autant que nous portions un jugement sur le bien-fondé d'une telle politique.

Il faut en effet distinguer entre les hausses passagères de prix, dues uniquement à la prospérité des affaires qui intensifie la demande et exerce momentanément une action perturbatrice de portée limitée, sur l'économie, — et celles agissant comme des lames de fond, qui traduisent un déséquilibre grave et durable. Les premières disparaissent dès que la nouvelle production est mise en vente, alors que le bouleversement provoqué par les secondes ne peut être combattu que par des mesures draconiennes.

La phase de hausse des prix de gros de 1951-52, est en majeure partie due à l'élévation des prix des marchandises importées, séquelle

de tout conflit (en l'occurrence, la guerre de Corée) qui crée une psychose de crainte de la pénurie, et l'accaparement par ceux qui le peuvent de la plus grande quantité possible de biens immédiatement ou rapidement disponibles. Ce qui conduit à une hausse spéculative des prix sur les marchés internationaux. Et bien qu'en principe son intensité décroisse rapidement, ses effets se font sentir bien après le renversement du mouvement et le retour à une conjoncture plus normale.

A côté du renchérissement des marchandises étrangères, qui a revêtu une importance considérable dans le domaine de l'habillement, le coût de la vie en 1951 a été également influencé par la majoration des loyers. Quant aux salaires, ils n'ont été que faiblement réajustés, pour compenser dans une certaine mesure la perte de pouvoir d'achat enregistrée par les ouvriers et employés.

L'alerte causée par la montée des prix a conduit les autorités responsables à prendre des mesures afin de ralentir l'essor de la conjoncture et d'exercer sur les prix une surveillance plus serrée, sans qu'on arrive cependant à la fixation de prix maxima, car on craignait que cette manière de faire ne favorise la hausse au lieu de l'enrayer. Aussi le service du Contrôle des prix s'est-il contenté de conclure des conventions volontaires avec les principales branches de l'économie.

b) La liquidité et le problème des prix. — Généralités.

Il est communément admis de nos jours qu'il n'y a pas de relation directe entre le volume de la circulation monétaire et les prix, sans que personne nie qu'il y ait une influence, mutuelle d'ailleurs, mais ni automatique et ni proportionnelle. Ce qui se conçoit, puisqu'on ignore le plus souvent le volume exact de l'offre et son rapport avec les disponibilités du moment.

Une liquidité excessive dont l'action sur les prix peut être temporairement contrariée par le rationnement, le contrôle des prix ou la thésaurisation, finit néanmoins à la longue par exercer son influence néfaste, si l'on ne parvient entre-temps à résorber l'excédent par l'impôt ou une augmentation correspondante de l'offre.

Entre le début 1939 et la fin 1952, l'indice des prix a progressé d'un peu plus de 70 %, le produit social net réel d'environ 33 % et la circulation fiduciaire de 200 %. La thésaurisation de l'or s'est certainement accrue de plus d'un milliard, et la monnaie scripturale joue un rôle d'année en année plus considérable, ainsi qu'en font foi les mouvements des comptes de virements des banques et de la poste.

Et cette situation est la même dans tous les pays. C'est ainsi qu'une déflation non imposée par des mesures brutales ne peut se produire d'elle-même avec efficacité, et il semble exclu que nous puissions revenir dans un proche avenir aux prix pratiqués avant-guerre, à moins que ce ne soit sous la pression d'une crise économique d'une virulence particulière.

Durant le conflit, on s'est efforcé de nous persuader que la hausse

des prix, provoquée en bonne partie par le renchérissement des importations, ce dernier n'étant lui-même que la conséquence directe de l'élévation des frais de transport et d'assurance, — disparaîtrait par la suite et que la paix remettrait les choses en ordre en rétablissant les conditions et prix d'antan.

Or, on s'aperçoit que tel n'a pas été le cas. Si les marchandises étrangères peuvent être obtenues à meilleur compte, elles n'ont pas baissé dans la proportion prévue. C'est que la situation sur le marché mondial n'a pas évolué exactement comme on s'y attendait. Les baisses sur les frais de transport ont été compensées par des majorations d'un autre ordre. Ou alors l'effet de la baisse de certains produits a été fortement atténué par le renchérissement d'autres articles.

Au lendemain de l'armistice, les biens à disposition se révélèrent insuffisants pour couvrir la demande, grandement accrue par les possibilités de financement au moyen des prêts américains. La pénurie contribua à stabiliser les prix ou du moins à empêcher leur chute brutale. Le relais fut ensuite assuré par la liquidité de certains pays à monnaie forte, exerçant une influence prépondérante sur l'économie mondiale, et c'est la raison pour laquelle les cours de certaines marchandises demeurèrent relativement élevés, en dépit de l'amélioration incontestable de l'approvisionnement.

Vers la fin du conflit, le réajustement de certaines monnaies fut entrepris, notamment l'assainissement de celles ayant perdu la presque totalité de leur pouvoir d'achat. Sur la base des accords de Bretton Woods, de nouvelles parités furent adoptées, qui ultérieurement ne se révélèrent pas toutes correspondre à la valeur réelle de la monnaie.

Aussi la question se posa-t-elle chez nous d'une éventuelle réévaluation du franc suisse, pour rétablir l'équilibre, suggestion qui ne fut d'ailleurs pas mise à exécution. Nous vivons en effet de notre commerce extérieur et une telle mesure aurait signifié une réduction appréciable de nos exportations et par contre-coup un resserrement dans le domaine de la liquidité, compensé jusqu'à un certain point par la diminution escomptée des prix. D'ailleurs les dévaluations en chaîne de 1949-50 ont résolu le problème à l'égard d'un grand nombre de pays à monnaie surévaluée, sans que nous ayons eu à modifier la teneur en or du franc, ce à quoi nos autorités répugnent fort.

Où l'on remarque que la surabondance de liquidités ne joue pas automatiquement le rôle inflationniste qu'on lui attribue, c'est qu'elle peut se manifester parallèlement à des prix stables et librement formés. Mais pour cela il faut que le ravitaillement soit normal, c'est-à-dire que chacun puisse satisfaire ses besoins les plus élémentaires et une partie du superflu. L'être humain n'achète pas forcément en proportion directe de ses revenus ou de ses disponibilités, mais de ses besoins qui ne sont illimités qu'en théorie. Nous avons déjà parlé de la satiété qui à nos yeux joue un rôle plus important qu'on ne l'avoue, de même que la prévoyance, qui de l'homme circonspect à l'avare, invite les individus à mettre de l'argent de côté, soit sous forme de thésaurisation, c'est-à-dire de stérilisation provisoire des fonds, soit

sous forme d'épargne-placement, alimentant en capitaux frais les industries productrices de biens, ces derniers venant peut-être renverser ultérieurement la tendance inflationniste déclenchée par les dits investissements.

Y a-t-il quelque chose de plus élastique que les lois qui régissent l'économie? Elles sont d'ailleurs plus des tendances que des lois. Particulièrement dans le domaine des prix. A force de parler de l'offre et de la demande on en vient presque à considérer qu'il s'agit de personnes en présence débattant les prix, comme un marchand des quatre saisons et ses chalands.

Si l'image est assez juste pour les matières premières traitées dans les grandes bourses internationales, dans lesquelles les tractations incarnent parfois l'offre et la demande globale de telle marchandise, elle s'écarte fort de la réalité dans le domaine des produits fabriqués, où la plupart du temps la demande est supputée, estimée à l'aide d'indices ou de suppositions. Et ensuite le prix est fixé en considération du coût de revient majoré d'un pourcentage de bénéfice jugé normal et rémunératif. L'adaptation à la demande ne s'effectue qu'avec un certain retard, c'est-à-dire à un moment où la demande a évolué. Elle est d'ailleurs elle-même fonction du prix. Et l'évolution du prix crée la concurrence lorsque le profit dépasse une certaine marge. C'est la raison pour laquelle certains fabricants maintiennent leurs prix inchangés malgré l'augmentation de la demande et s'efforcent ultérieurement d'y répondre en augmentant leur production. Car du point de vue politique commerciale il est souvent plus indiqué de stabiliser les prix que de les faire fluctuer au gré des variations de l'offre et de la demande. A l'opposé, il se peut que l'offre et la demande restant toujours identiques, les prix varient légèrement, ceci en fonction des différences dans le coût de production. Car on ne peut contester que le prix de revient constitue l'un des éléments essentiels de la formation des prix, par le fait qu'il peut influencer le volume de l'offre (en la réduisant, par stockage de l'excédent, celui-ci étant mis en vente lorsque les conditions se seront améliorées).

Parmi les facteurs constitutifs du prix de revient, les salaires sont dotés d'une force d'inertie qui les empêche de suivre le mouvement général des prix avec une rapidité suffisante. Il y a toujours décalage entre la hausse des prix et le réajustement des gains, pour la simple raison qu'une fois majorés, les salaires ne peuvent être réduits proportionnellement à la baisse éventuelle du coût de la vie sans qu'un sentiment instinctif de frustration ne se manifeste parmi les salariés. Certains ont bien essayé d'introduire l'échelle mobile des salaires, mais les résultats ne paraissent pas probants. Tout d'abord l'étalon de réajustement constitue tout à la fois un minimum et un maximum, ensuite la calculation budgétaire des prix de revient devient impossible sans prendre en considération des marges de sécurité, et finalement tous se mettent d'accord pour estimer que l'échelle mobile ne reflète pas la réalité.

La hausse de l'indice du coût de la vie se traduit généralement par des revendications de salaires, et, celles-ci une fois satisfaites, la seule ressource pour récupérer ce supplément de frais, est de reporter la différence sur le prix de vente. C'est l'exemple-type du cercle vicieux.

Bien que la liquidité ne soit pas fonction directe des réajustements de salaires, les deux choses vont généralement de pair. Souvent de même avec une certaine ère de prospérité. Car on est plus enclin à donner suite à des revendications de salaires quand elles vous coûtent le moins. Bien des entreprises ne peuvent pratiquer l'auto-financement en matière de majoration des salaires et doivent faire appel au crédit bancaire. Celui-ci est meilleur marché et d'autant plus facilement accordé que les fonds sont abondants et les possibilités de placements réduites. Il ne s'agit naturellement pas là d'une condition sine qua non. Pour les entreprises qui disposent des fonds nécessaires sans avoir à les emprunter, la question est encore plus facilement résolue.

Si la liquidité provient, comme cela a été le cas en Suisse durant ces quinze dernières années, non pas d'avances de la banque d'émission, mais d'un excédent de la balance du commerce et des revenus, ainsi que du rapatriement de capitaux placés à l'étranger, cette surabondance de moyens de paiement, face à un approvisionnement précaire, ne sera plus ou moins stérilisée que pour autant que le rationnement et le contrôle des prix restent en vigueur. Nous avons vu qu'en Suisse le blocage des salaires n'a pas été admis, car durant le conflit les hausses de prix étaient dues principalement au renchérissement des importations. Mais alors que depuis 1942 le cours de ces dernières est pratiquement le même, l'indice du coût de la vie n'a cessé d'augmenter, étant donné que les salaires n'ont pas été stabilisés mais ont bénéficié dans l'après-guerre de relèvements plus que proportionnels à l'augmentation du coût de la vie. Et ceci n'a été possible que par suite de la période d'expansion économique qui a suivi l'après-guerre. Si nous admettons qu'une bonne partie de l'augmentation du coût de la vie entre 1942 et 1954 est due non pas tant aux produits importés qu'aux réajustements de salaires, nous pouvons en imputer la responsabilité d'une part à la conjoncture économique favorable, principalement celle d'après-guerre, et d'autre part à l'excès de la liquidité. Même si les prix étrangers avaient chuté verticalement pour revenir à leur niveau d'avant-guerre, il est à présumer que la liquidité excessive du marché suisse aurait fortement freiné la baisse de l'indice du coût de la vie. Autrement le pouvoir d'achat réel de chaque citoyen se serait miraculeusement accru sans que l'on puisse forcément escompter un retour massif de billets à l'institut d'émission, sinon pour gonfler provisoirement les comptes de virements entretenus auprès de cet établissement. Il est presque certain qu'une déflation fiduciaire provoquée par la diminution des salaires aurait été mal accueillie, bien que le pouvoir d'achat réel se fût maintenu en vertu de la baisse des prix.

C'est ainsi que nous estimons que dans une période où l'activité

industrielle est presque poussée au maximum, et que techniquement il est impossible d'accroître rapidement le rendement de la production nationale en proportion de la variation des moyens de paiement depuis 1939, il est logique d'admettre que les prix indigènes ne baisseront dans une très forte mesure que sous la pression d'événements extérieurs, par exemple d'une crise économique, paralysant nos exportations et influençant du même coup la liquidité du marché suisse. Peut-être à ce moment-là assistera-t-on à une mobilisation forcée des avoirs disponibles, sous forme de déthésaurisation ou de liquidation massive d'obligations en portefeuille.

Nous ne pensons pas que pratiquement une autre éventualité permette à notre indice du coût de la vie de s'établir à nouveau à son niveau de 1939 (août).

CHAPITRE VI

L'influence des reprises d'or et de devises sur la circulation fiduciaire et les engagements à vue de la Banque Nationale

Voici quels sont les chiffres se rapportant aux stocks d'or et de devises possédés par la Banque Nationale tels qu'ils ressortent des bilans en fin d'année.

Extraits du Bilan de la Banque Nationale

31 XII. année	OR en millions de francs	DEVISES	Total	Diff. ann.	Diff. circulation fid.	Diff. circulation fid. + engags. vue
1945	4.777,0	163,6	4.940,6			
1946	4.949,9	157,9	5.107,8	+ 167,2	+ 255,5	+ 319,3
1947	5.256,2	102,4	5.358,6	+ 250,8	+ 292,7	+ 291,3
1948	5.821,0	236,6	6.057,6	+ 699,0	+ 210,9	+ 291,3
1949	6.240,2	259,9	6.500,1	+ 442,5	— 27,9	+ 450,2
1950	5.975,8	256,3	6.232,1	— 268,0	+ 97,5	+ 139,7
1951	6.003,8	227,6	6.231,4	— 0,7	+ 263,5	+ 19,2
1952	5.876,1	490,9	6.367,0	+ 135,6	+ 194,6	+ 119,7
1953	6.086,1	522,1	6.608,2	+ 241,2	+ 106,6	+ 193,6
1954	6.323,4	649,7	6.973,1	+ 364,9	+ 183,1	+ 334,4

Au premier abord la relation n'apparaît pas parfaite. Cependant, quand on possède les renseignements nécessaires, on s'aperçoit que la

reprise d'or et de devises par la Banque Nationale, bien que n'étant pas l'unique cause de l'augmentation de la circulation fiduciaire et des engagements à vue de l'institut d'émission, n'en est pas moins la principale.

En 1946, par suite de l'expansion des affaires, la circulation fiduciaire a progressé plus fortement que les reprises d'or et de devises. Quatre ans plus tard, ce sera aussi la tension politique et le boom déclenché par l'ouverture des hostilités en Corée qui agiront sur les mouvements de devises et d'or.

Au début de 1948, la Banque Nationale reprend à la Confédération pour plus de 430 millions d'or, dont la majeure partie constitue la garantie non transférée de reprises d'avois en dollars bloqués. La Confédération n'avait donc pas payé la contre-valeur de cette garantie et ce sera à la Banque Nationale de le faire au cours des années 1948 et 1949, c'est-à-dire au fur et à mesure de la survenance des échéances. En revanche, elle émettra en 1948 pour 100 millions de rescriptions destinées à la stérilisation de cet or, et pour un montant identique en 1949, soit au total 200 millions qui seront remboursés en 1950, au moyen de la presse à billets. D'où la progression de la circulation fiduciaire en 1950, alors que la réserve d'or et de devises a diminué.

Ces explications nous permettent donc de comprendre les différences importantes constatées dans les données ci-dessus. Pour les autres années, nous remarquons que les chiffres varient approximativement dans le même ordre de grandeur.

Pour donner une idée de l'importance de la politique de stérilisation de l'or adoptée par la Confédération dans l'après-guerre, nous indiquons ci-dessous les chiffres de l'encaisse-or, tels qu'ils figurent dans le bilan de fin d'année.

Encaisse-or de la Confédération

Année	en vertu de pts. en francs suisses	en vertu de la ga- rantie sur avoirs bloqués - non payée
1945	735 millions	293 millions
1946	773 »	464 »
1947	252 »	357 »
1948	179 »	
1949	269 »	
1950	387 »	
1951	278 »	
1952	228 »	
1953	226 »	
1954	226 »	

Remarques: Au début de 1948, la Banque Nationale a repris à la Confédération environ 434 millions d'or, et en 1952, 50 millions. En 1951, la Confédération a octroyé à la Belgique un prêt de 109 millions au moyen d'or.

Nous avons vu, au cours de l'étude de la situation durant les années 1939-1945, que les reprises d'or par la Confédération n'ont pas d'effet sur la circulation fiduciaire, les sommes nécessaires à la stérilisation étant empruntées dans le public. Ceci ne fait que charger le budget d'intérêts qui, à la longue, représentent des sommes importantes.

On pourrait toutefois concevoir l'éventualité que la liquidité venant à disparaître, les souscripteurs des bons du Trésor et des obligations d'Etat, les écoulent auprès de leur banque pour obtenir des disponibilités. Les établissements, eux-mêmes financièrement serrés et n'ayant pas l'occasion de placer de suite ces titres à d'autres clients, disposeraient alors des avoirs à vue qu'ils détiennent auprès de la banque d'émission. Ceci est une hypothèse plausible, par laquelle la reprise d'or par la Confédération pourrait finalement conduire à une extension de la circulation fiduciaire. Mais comme la liquidité du marché suisse a toujours été suffisante, nous pouvons admettre que la politique de stérilisation de l'or entreprise par la Confédération a été un succès.

CAUSES DE L'AUGMENTATION DU STOCK D'OR ET DE DEVICES DE LA BANQUE NATIONALE ET DE LA CONFÉDÉRATION DANS L'APRÈS-GUERRE

Il en existe plusieurs qui toutes, comme dirait M. de La Palice, se ramènent à une balance des paiements excédentaire. Ceci peut paraître étonnant si l'on jette un coup d'œil aux chiffres du commerce extérieur qui indiquent un déficit presque constant et considérable.

Année	Excédent d'importations	Année	Excédent d'importations
1945	— 248,3	1950	+ 625,0
1946	+ 747,0	1951	+ 1.224,6
1947	+ 1.552,4	1952	+ 456,8
1948	+ 1.564,4	1953	— 93,9
1949	+ 334,3	1954	+ 320,1

Les exportations dites invisibles (tourisme, royautés, revenus des capitaux, transit, assurances, etc.) ont toutefois amplement compensé le déficit de la balance du commerce. On estimait par exemple qu'en 1951, le tourisme, les services et les revenus de capitaux ont rapporté 1,1 milliard, en 1952, 1.140 millions et en 1953, 1.260 millions. (S. B. S. bull. 2/1954.)

Il va de soi que nous n'examinerons pas le détail des opérations qui se sont soldées par une élévation de nos réserves d'or et de devises. Elles découlent de notre politique économique générale, et plus précisément

1. de la reprise des dollars bloqués, puis libres;
2. des accords de paiements et de crédits conclus dès 1945;
3. de notre participation à l'U. E. P.

Ces trois rubriques se combinant avec certaines formes d'exportation de capitaux, nous pensons faire d'une pierre deux coups en étudiant en même temps leur action sur la liquidité en Suisse et la portée des avances concédées à l'étranger en vertu des dits accords ou arrangements.

CHAPITRE VII

La reprise des dollars bloqués, en 1946

Ayant déjà examiné le sujet précédemment, nous nous bornerons à donner ici quelques détails complémentaires.

Les perspectives d'avenir étant plus favorables, la Banque Nationale accepte dès le début de 1946 de transférer le montant intégral du produit des nouvelles exportations, seuls les contrats conclus précédemment demeurant soumis à l'ancienne réglementation.

Peu après, une clause de l'accord de Washington, du 26 mai de la même année, ouvre la voie à des négociations concernant le déblocage de nos avoirs aux U. S. A. Les pourparlers aboutissent le 10 novembre 1946 à un accord, ratifié 12 jours plus tard, et qui entre en vigueur le 30 novembre 1946.

C'est donc à cette date que le Trésor américain lève pour l'ensemble des avoirs suisses les mesures de blocage édictées en 1941, alors que ceux de la Confédération et de la Banque Nationale avaient été libérés en été 1946 déjà.

Toute une procédure de dépistage des avoirs ennemis est alors imposée à l'Office suisse de Compensation, chargé de certifier les avoirs qui ne tombent pas sous le coup de la ségrégation des créances non certifiables.

Il ne faut pas déduire de cette libération de nos avoirs aux U. S. A. que la Banque Nationale s'est déclarée automatiquement d'accord de transférer la contre-valeur de toutes ces créances en dollars détenues par les nationaux. Une telle mesure eut été à l'encontre de la politique anti-inflationniste menée par notre gouvernement, car il ne fait aucun doute qu'elle eut signifié la mise en

circulation d'une grande quantité de billets de banque à une époque où l'approvisionnement de la Suisse était encore insuffisant. D'autre part, le système de stérilisation des reprises d'or inauguré par la Confédération quelques années auparavant, appliqué à la contrepartie des créances financières, aurait coûté trop cher en charges d'intérêts.

Enfin, la procédure de certification n'est pas aisée et réclame passablement de temps. L'entrée en vigueur officielle d'un accord est souvent théorique et les opérations effectives n'ont lieu que bien ultérieurement.

La reprise des dollars libres

D'après ce qui précède, nous voyons qu'il faut faire une différence entre dollars libres et dollars transférables.

Alors que du point de vue américain, depuis la conclusion de l'accord susmentionné toutes les créances certifiées sont libres, du point de vue suisse certaines restrictions de transfert ont subsisté au-delà de la date critère de novembre 1946.

Nous avons déjà vu par exemple qu'une partie de la réserve d'or de la Confédération, reprise par la suite par la Banque Nationale, ne sera payée en fait qu'en 1948 et 1949.

La Banque Nationale s'est bien déclarée d'accord de reprendre, de 1946 à 1948, le revenu des avoirs suisses placés aux U. S. A. et dans d'autres pays de la zone dollar, pour l'année précédente, c'est-à-dire 1945 à 1947, mais il faudra attendre 1949 pour que toutes les restrictions de transfert soient levées en ce qui concerne les créances certifiées. En 1948, elle avait cependant déjà accepté de bonifier la contre-valeur de placements de capitaux pour un montant limité n'excédant pas 10 % des avoirs certifiés appartenant à des détenteurs suisses, ce qui avait représenté pour cette année-là environ 400 millions de francs, y compris les intérêts transférés.

Considérée sous l'angle des mouvements de capitaux, la reprise des dollars libres et de l'or étranger est un phénomène neutre (lorsque ces créances restent à l'étranger). L'exportation de capitaux est déjà intervenue précédemment, au moment où la créance sur l'étranger a pris naissance, ceci pour autant qu'on en tienne compte au premier degré seulement. La reprise n'est qu'un transfert de droits.

Si l'or ou les devises libres sont utilisés par la Banque Nationale pour régler des dettes quelconques, il y a importation de capitaux non pas à ce moment-là, mais à celui où a pris naissance la créance de l'exportateur étranger. En cas de paiement anticipé, on est en présence d'une substitution de débiteur, car pratiquement on peut admettre que la possession d'or implique en principe la possibilité de le transformer en droit de créance sur autrui.

Si l'or demeure stocké à l'étranger, mais librement disponible, l'exportation de capitaux subsiste, sans avoir cependant aucune

utilité. C'est une thésaurisation provisoire et volontaire. L'exportation de capitaux est stérilisée dans sa fonction économique, mais cette fois par l'exportateur et non par le débiteur, comme dans le cas du blocage des avoirs en dollars aux U. S. A.

Il peut sembler vain de vouloir distinguer entre les deux formes, puisque pratiquement le résultat est semblable. En réalité nous tenons à établir la discrimination entre les fonds « gelés » et ceux qui sont mis hors circuit par thésaurisation volontaire. Il y a autant de différence qu'entre des obligations déposées en nantissement et des titres conservés dans le coffre d'une banque.

Dans les deux hypothèses, lorsque les reprises ne sont pas stérilisées, elles mettent en circulation des quantités importantes de monnaie fiduciaire.

Mais dans la première, la Banque Nationale n'a la possibilité de se défaire d'une partie de ses avoirs bloqués que pour donner suite à la nécessité de régler les importations en provenance du bloc dollar, alors que dans la seconde éventualité, aux exigences du trafic commercial viennent encore s'ajouter les demandes de devises pour procéder à des investissements à l'étranger. Le risque d'inflation perd donc de son acuité.

Signalons en passant que l'accroissement de l'encaisse-or de la Banque Nationale ne concerne pas exclusivement des reprises de dollars américains, mais aussi le transfert de la contre-valeur de revenus de capitaux placés à l'étranger, comme ce fut le cas par exemple en 1946, pour le Canada et l'Argentine.

De toute façon, la provenance de cet or importe peu, mais bien son action sur l'émission fiduciaire et éventuellement sur les prix.

Or, on ne peut nier que dans la mesure où l'accroissement des billets en circulation a joué un rôle sur les prix, la reprise d'or et de dollars en est en majeure partie responsable. Par contre, on doit également convenir qu'entre deux maux, la Banque Nationale a choisi le moindre en acceptant de donner suite partiellement aux vœux de l'industrie suisse, afin d'éviter de graves perturbations dans le domaine de la production et de la main-d'œuvre. Et si l'on considère l'importance de ces reprises, on est obligé d'admettre que les contre-mesures adoptées (cessions d'or au public, émission de rescptions pour la stérilisation) se sont révélées efficaces.

CHAPITRE VIII

Les accords de paiements et de crédits

Au cours du premier semestre 1945, le commerce extérieur suisse risque de tomber à zéro et des négociations furent entamées avec les pays alliés afin de renouer les anciennes relations. L'accord Currie du 8 mars 1945 inaugura une ère nouvelle dans l'organisation des relations économiques extérieures de la Suisse, et dès lors des accords commerciaux ou de paiements, pour la plupart combinés avec l'octroi de crédits, furent signés avec de nombreux pays.

La caractéristique de ces accords de paiements est qu'ils ne comportent pas de compensation des créances réciproques, les paiements s'effectuant par transfert effectif des devises. Mais l'attribution de ces dernières peut être contingentée de manière à maintenir un rapport déterminé entre les sorties et les entrées de devises.

Dans un des bulletins de la Société de Banque Suisse, nous trouvons les renseignements complémentaires suivants :

« Comme pour les accords de clearing, la teneur des accords de paiements conclus par la Suisse avec l'étranger varie selon les besoins et la situation du pays intéressé. Leur validité varie entre six mois et trois ans.

La distinction entre les transferts commerciaux et les transferts financiers a été maintenue dans quelques accords. Les premiers concernent les paiements résultant des échanges de marchandises et les frais accessoires du trafic des marchandises, les paiements pour prestations de services, les frais de voyage, d'études, de cure, d'entretien et de secours, certaines assurances, etc., tandis que les seconds ne concernent en général que le transfert du revenu des placements et, dans des cas de rigueur, celui des capitaux.

Les Banques centrales des deux pays contractants s'accordent réciproquement un crédit d'un montant déterminé, libellé dans leur monnaie nationale, et qui ne doit être utilisé que dans le territoire monétaire respectif, les cours de change étant fixés dans l'accord. »

« Les fonds nécessaires sont fournis par la Confédération, sans toutefois constituer pour elle une charge d'intérêts, attendu que si les intérêts payés par le bénéficiaire ne suffisent pas à couvrir les frais, le solde éventuel doit être couvert par un prélèvement sur tous les paiements effectués en Suisse en vertu de l'accord.

Tout dépassement de crédit doit être réglé par des remises d'or ou de devises libres. D'autre part, les limites de crédit peuvent être réaugmentées moyennant des livraisons d'or en remboursement total ou partiel de la dette. Cette méthode de règlement tend au rétablissement de la multilatéralité dans le trafic des paiements et, sous ce

rapport, diffère nettement des accords de clearing, fondés sur le principe d'une stricte compensation¹. »

Voici la liste des accords de crédits conclus dans l'après-guerre:

Pays	Remarques	crédit monétaire (millions)	autres crédits (millions)
Belgique-Luxemb.	(1) primitivement 50	20 (1)	
	(2) possibilité de dépass.	+ 20 (2)	
France	(3) primitivement 250	300 (3)	40 (créd. à court terme III/1948)
Grande-Bretagne (zone sterling)		260	
Pays-Bas	(4) crédit bancaire garanti à 85 % par la Conféd.	25	50 (4)
	(5) crédit bancaire spécial en bonne partie ga- ranti par la Conféd.		40 (5)
Norvège	(6) primitivement 5 mill.	10 (6)	
Suède		30	
Tchécoslovaquie	non mis à contribu- tion; caduc dès le 31 mai 1958 (primitivem. de 5 millions)	10	

Un accord semblable fut également conclu avec l'Italie, portant sur 80 millions, mais il ne put être ratifié par suite de l'opposition des Alliés, qui refusèrent d'admettre une clause concernant l'amortissement des anciennes dettes.

Notre pays s'est toujours efforcé de faire inclure dans le texte de ces accords une clause tendant à supprimer le risque d'une dévaluation éventuelle de la monnaie du partenaire. En cas de modification du taux de change officiel, les comptes existant auprès des deux banques centrales doivent être arrêtés et les soldes compensés au taux officiel précédemment en vigueur. Quant à la différence finale, si elle est exprimée dans celle des deux monnaies dont la valeur est réduite, elle doit être réévaluée par le gouvernement débiteur dans la proportion de cette réduction.

Cette clause put être invoquée lors des dévaluations françaises de décembre 1945 et janvier 1948, ce qui nous évita de participer aux frais de l'opération.

Par contre, la Grande-Bretagne s'est toujours énergiquement refusée de la laisser figurer dans la rédaction des accords. Etant donné le vif désir du gouvernement suisse de parvenir à une entente avec les Alliés au sujet des avoirs allemands, et l'importance que revêtent pour notre pays les débouchés anglo-saxons, nous avons dû

¹ « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 2, 1946.

renoncer à l'insertion de cette clause. Aussi, lors de la dévaluation de la livre sterling du 18 septembre 1949, cette dernière s'est soldée par une perte nette de 76,5 millions pour la Confédération, représentant la diminution de valeur de la livre sur notre avance de 15 millions de £.

Lors de la conclusion de ces divers accords, il ne faisait guère de doute que l'octroi de crédits réciproques se traduirait, au moins temporairement, par une avance de la Suisse au co-contractant. Il s'agissait donc essentiellement de crédits de démarrage demandés par l'étranger, dont le remboursement serait effectué selon toute vraisemblance en marchandises plutôt qu'en métal précieux, étant donnée la pénurie d'or chez nos partenaires.

En fait, ce sont principalement la France et la Grande-Bretagne qui ont mis à contribution les crédits ouverts par la Confédération et ceci rapidement jusqu'à concurrence du maximum, alors que les échanges avec les autres pays s'avérèrent plus normaux.

Voici d'ailleurs les chiffres relatifs à l'utilisation des crédits accordés sur la base d'accords de paiements.

Année	Total des crédits ouverts (millions)	Crédits effectivement utilisés (millions)
1945	425	172
1946	645	480
1947	625	541
1948	683	622
1949	621	323
1950		101
1951		92,5
1952		4,6
1953		3,0

Nous constatons que la situation s'améliore dès 1949 et que les avances tombent à environ cent millions en 1950, au moment où s'effectue la relève par l'Union Européenne des Paiements. Car ces accords n'ont jamais été qu'un pis-aller, un compromis provisoire, le premier stade sur la voie d'une libéralisation toujours plus étendue des échanges internationaux et de la convertibilité des monnaies, dont ils sont encore bien éloignés.

Reprises d'or en vertu des accords de paiements.

Certaines nations co-contractantes dépassèrent les limites prévues de crédits et se virent tout d'abord dans l'obligation de restreindre plus sévèrement les importations en provenance de notre pays en diminuant les attributions de licences, et ensuite de régler la différence en or.

Parmi les pays qui ne parvinrent pas à rétablir l'équilibre sans remises d'or ou de devises, figurent les Pays-Bas, la Norvège et la

Suède. Mais la contribution de loin la plus importante à l'accroissement de nos réserves d'or fut celle de la Grande-Bretagne qui, en trois ans, mit à notre disposition pour plus de 700 millions en or, soit 135 millions durant la période 1946-47, 305 millions pendant celle de 1947-48, et finalement 265 millions en 1949.

Puisque nous avons mentionné les chiffres globaux de l'encaisseur de la Banque Nationale et de la Confédération, il nous importe peu de savoir si ce sont plus précisément les dits lingots qui ont contribué à l'accroissement de la circulation fiduciaire, ou ont été au contraire stérilisés, soit par cession de « Vrenelis » au public, soit par émission de rescriptions spéciales. Directement ou indirectement, toutes les reprises d'or, quelles qu'elles soient, ont joué un certain rôle dans notre économie.

Les crédits découlant des accords de paiements en tant qu'exportations de capitaux.

Il n'y a aucun doute qu'il s'agit bien là d'une forme d'exportation de capitaux, comparable à celle que constituèrent les avances en clearing accordées pendant la guerre à nos deux voisins du Nord et du Sud. D'un montant indéterminé mais déterminable, avec une limite maximum.

L'influence de ces crédits sur l'économie suisse en général et sur les prix en particulier.

Il semble que la conclusion de ces accords de paiements sur lesquels vient se greffer l'octroi de crédits, ait été la meilleure solution qui se soit offerte à l'époque et pour notre pays de contribuer au redressement économique de pays victimes de la guerre, tout en nous assurant des débouchés pour nos produits.

En 1947 déjà, certains milieux firent part de leurs craintes que l'ampleur des crédits octroyés n'agisse défavorablement sur notre économie.

Alors que nos partenaires et nombre d'exportateurs suisses auraient désiré que les quotes d'achats à découvert soient élevées, la Confédération s'y est opposée, soucieuse d'éviter que les effets de l'activité industrielle intense ne dégénèrent en tendance inflationniste.

Dans son 37^{me} rapport du 26 août 1948, le Conseil fédéral précise d'ailleurs que l'état du Trésor ne lui permettrait pas d'ouvrir de nouveaux crédits d'une certaine importance en plus des avances déjà accordées.

« Avec les crédits très importants — par rapport à sa situation et à ses moyens limités — qu'elle a ouverts depuis la fin de la guerre, la Suisse est déjà allée jusqu'à la limite de ses possibilités. La charge supplémentaire que constitueraient de nouveaux crédits de l'Etat ne pourrait pas être assumée. Vu la situation du Trésor fédéral, de notre balance commerciale, qui accuse le solde passif le plus élevé qu'on ait jamais vu, la diminution considérable des rentrées compensatoires

constituées par le tourisme et les intérêts de capitaux placés à l'étranger, et enfin les menaces de régression des exportations, pour ne mentionner que quelques-uns des facteurs les plus importants, l'octroi de nouveaux crédits à l'étranger ne manquerait pas de conduire à l'inflation et de mettre en question la convertibilité du franc suisse ¹. »

Le rédacteur de l'article « Kapitalexport und Inflation » déjà mentionné, lie les deux phénomènes à propos des accords de crédits signés par la Suisse.

« Dagegen taucht ein neues Bedenken auf, welches mit dem inflatorischen Gepräge der neueren Wirtschaftsentwicklung zusammenhängt. Jeder Warenkredit ans Ausland, jeder Kapitalexport, welcher direkt oder mittelbar mit der Ausfuhr schweizerischer Erzeugnisse in Verbindung steht, schafft am Inlandmarkt zusätzliche Kaufkraft. Er steigert die Ertragschancen, die Investitionslust und die Einkommen der Exporteure sowie der für die Exportindustrie arbeitenden Gewerbe. Daraus ergibt sich eine zusätzliche Nachfrage am schweizerischen Markt für Konsum- und Produktivgüter. Auch wenn sie nicht zu Spekulationen Anlass gäbe, müsste sie zu einer Ausweitung des Kreditvolumens, vielleicht gar zu einer Vermehrung des Geldumlaufs führen. »

Et plus loin, parlant de l'éventualité d'un crédit à la Russie, l'auteur de l'article précise :

« Ein solcher Kredit wäre gefährlich: Weniger wegen der Solvenz des Schuldners als wegen der Erhöhung unseres Geld- und Kreditvolumens. »

Que les crédits, lorsqu'ils atteignent des montants considérables, stimulent la hausse des prix, on n'en peut guère douter. Ceci n'est pas particulier à la Suisse. M. S. Harris, dans son livre « The European Recovery Program » traitant de l'aide Marshall, consacre son chapitre 9 à l'étude des répercussions inflationnistes éventuelles aux U. S. A., découlant de l'E. R. P.

« Undoubtedly one of the most serious aspect of the plan is its contribution to inflation ². »

« How much the E. R. P. will contribute to inflation depends upon the corrective measures taken to deal with this problem ². »

« These special inflationary impacts of the foreign-aid program can be mitigated or neutralized to a considerable extent by administrative programming procedures such as were developed during the war ³. »

¹ XXXVIIe Rapport du Conseil fédéral à l'Assemblée fédérale, p. 11, 26 août 1948.

² S. HARRIS : *The European Recovery Program*, p. 189. Harvard University Press, 1948.

³ S. HARRIS : *Op. cit.*, p. 146.

« A large excess of exports contributes to inflation because the income earned in producing the exports is not offset by a corresponding supply of goods: the exports are not available to satisfy domestic demand. By 1947 exports were already contributing to inflation ¹. »

Nous avons déjà relevé qu'en ce qui concerne la Suisse, nous ne pensons pas que nos exportations frustreront obligatoirement le pays de marchandises, qui sans cela accroîtraient l'offre d'autant. Cette notion est peut-être valable pour les U. S. A. (qui consomment près du 95 % de leur production), mais certainement pas pour une nation qui dépend essentiellement de son commerce extérieur.

Revenant à la question de la hausse des prix en relation avec l'exportation de capitaux, il conviendrait de s'entendre tout d'abord si ce sont réellement les avances allouées à l'étranger pour lui permettre de passer des commandes à découvert, ou les accords de paiements, indépendamment de l'octroi de crédits, qui doivent être rendus responsables de la montée des prix.

Car on est bien d'accord que l'influence n'est pas directe, mais qu'elle s'est exercée par l'entremise de la haute conjoncture des années 1946-48, qui s'est répercutée sur les salaires et les investissements. Cette période florissante pour notre économie a été en partie conditionnée par les accords signés avec l'étranger, et on doit admettre que ces derniers n'auraient certainement pas vu le jour s'ils n'avaient été combinés avec l'octroi de crédits. Ou du moins les échanges n'auraient pas été favorisés de la sorte.

Ce que certains reprochent à ces avances, c'est d'avoir anormalement stimulé l'activité économique de notre pays, en déclenchant un « boom » inattendu.

Mais on peut se demander dans quelle mesure l'intensité du phénomène aurait été différente si les crédits étaient demeurés inutilisés?

Car c'est bien cela qu'il faut examiner. C'est-à-dire jusqu'à quel point la fièvre qui s'est emparée de chacun a correspondu aux besoins réels. Jusqu'à quel point les programmes d'extension de la production, d'expansion d'entreprises, les plans de nouvelles constructions et la politique souvent mesquine des sursalaires répondaient à une nécessité impérieuse et non à une sorte de spéculation.

« Le Conseil fédéral estime qu'il a le devoir de signaler à nouveau le danger que constituent les ouvertures et extensions d'exploitations manifestement suscitées par les circonstances du moment. — La prudence commande donc de ne faire exécuter qu'avec retenue des constructions ou des agrandissements d'immeubles industriels ². »

« Le « boom » dont nous avons si largement profité a eu le grand désavantage d'augmenter dangereusement le coût de la vie. C'est l'in-

¹ S. HARRIS : Op. cit., p. 148.

² Appel du Conseil fédéral pour la stabilisation des prix et salaires, Avril 1947.

flation qui est maintenant notre plus grand péril, et c'est contre ce risque mortel que devraient s'exercer toutes les énergies, privées et officielles ¹. »

« Un léger mouvement d'inflation est sans doute favorable au développement de la production. Or, si la production se développe dans la phase ascendante du cycle économique, les revenus s'accroissent. C'est ce qui s'est passé en Suisse au cours de ces dernières années, et nous avons pu constater que l'offre de biens de consommation (provenant en partie de l'étranger) n'a pu satisfaire que partiellement à la demande, du fait que celle-ci s'était accrue pendant les années de guerre, au fur et à mesure que l'accroissement du revenu global. La période de haute conjoncture que nous venons de traverser, a favorisé le relèvement des salaires, c'est-à-dire un accroissement considérable du pouvoir d'achat. Nous sommes ici en présence d'une force qui agit directement sur la formation des prix et dans le même sens qu'un accroissement de la circulation monétaire ². »

« C'est à la limite entre le plein emploi et le suremploi que se trouve le point critique. A cet égard, de grandes responsabilités incombent aux dirigeants de nos entreprises industrielles travaillant à plein rendement, car celles-ci contribuent à favoriser l'inflation dans la mesure où elles acceptent de nouvelles commandes à livraison différée dont l'exécution ne peut être assurée avec leurs effectifs normaux. »

« Elle (la période de plein emploi) comporte les avantages et les inconvénients inhérents à sa nature; utilisation excessive de l'appareil de production, demande accrue de main-d'œuvre accompagnée de hausses de salaires, extension des installations afin de faire face aux commandes plus nombreuses. »

« Certes, dans l'immédiat, on ne peut que se féliciter de cet essor de l'économie. La situation du marché est favorable aussi bien pour le producteur, le commerçant que pour l'ouvrier, car la demande de marchandises et de services est forte. L'accroissement de l'activité économique provoque tout d'abord une augmentation effective du revenu national. Mais dès que la conjoncture aboutit au suremploi, cette hausse n'est plus que nominale, car la production ne peut dépasser les possibilités techniques des entreprises et seuls les prix et salaires continuent à monter, traduisant, comme le mercure dans le thermomètre, l'état de fièvre d'une économie au degré d'occupation trop élevé ³. »

Concernant le rôle néfaste de certaines hausses de salaires, le Conseil fédéral l'a mis en relief dans son appel pour la stabilisation des prix et salaires, déjà cité.

¹ G. RIGASSI : *La Suisse lutte contre l'inflation*. « Gazette de Lausanne » du 18 septembre 1948.

² L. C. : « *Inflation et Prix* », « Suisse Horlogère », du 17 juin 1948.

³ H. SPEICH : *La lutte contre l'inflation*. « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 1, 1951.

« Tant que les salaires ne s'étaient pas élevés en proportion du renchérissement de la vie et qu'on pouvait attendre d'une baisse des prix le rétablissement du pouvoir d'achat de l'avant-guerre, de nouvelles augmentations des salaires nominaux étaient inévitables. Là où les augmentations ont permis de compenser le renchérissement et de corriger des salaires d'avant-guerre manifestement insuffisants, de nouveaux relèvements des salaires ne seraient pas compatibles avec les exigences d'une saine évolution économique. Si les augmentations de salaires qui ne sont pas la conséquence d'un accroissement de la productivité dépassent la mesure commandée par le renchérissement de la vie, il en résulte inéluctablement de nouvelles hausses de prix. Le Service fédéral du Contrôle des prix a établi de façon certaine qu'au moins 90 % des demandes de relèvement de prix sont motivées par les augmentations de salaires. Un relèvement des prix n'est que très rarement évitable après de telles augmentations. Preuve en est que la hausse des prix qui se produit ces derniers temps dans notre pays est due principalement à des facteurs relevant de l'économie suisse ¹. »

Ces différentes citations nous permettent de constater que ce n'est pas tant les crédits accordés à l'étranger, voire même les accords de paiements eux-mêmes, que l'attitude de l'industrie suisse à l'égard d'une période de haute conjoncture, qui doit être en réalité rendue responsable du renchérissement de la vie non imputable aux fluctuations des cours de nos importations.

Et il est à présumer que nous aurions enregistré un relèvement identique des prix si, au lieu de livrer à découvert, nous avions vendu la marchandise à des pays pouvant payer « cash ». Il est impossible de déterminer si nos exportations à destination du bloc dollar ont moins contribué au relèvement des prix que celles à destination de la France ou de la zone sterling.

Ceci pour prouver que l'octroi de crédits à l'étranger ne peut être rendu directement et uniquement responsable de la montée des prix, ou alors au même titre que les versements effectués sur la base d'accords de paiements ou de clearing ou encore les transferts libres.

Il serait illogique et anti-commercial de songer à assainir la situation par une réduction délibérée des commandes en portefeuille, en renonçant aux exportations de capitaux du gouvernement ou privées, sous prétexte qu'elles stimulent la demande, dans une économie souffrant déjà du suremploi et ne pouvant couvrir les besoins les plus urgents qu'avec difficulté et de continuels retards.

Personne ne manquerait alors de reprocher à l'Etat de s'immiscer là où il n'a que faire, en considérant autocratiquement que l'économie privée possède suffisamment de commandes en note pour contribuer au maintien d'une situation normale, dénuée de tout

¹ Appel du Conseil fédéral pour la stabilisation des prix et salaires, Avril 1947.

danger d'inflation. Si une sélection des commandes exécutables dans des conditions normales doit être effectuée, il convient qu'elle soit faite non par l'Etat, mais par le chef d'entreprise intéressé. Il est regrettable que l'esprit de lucre ait souvent conduit ce dernier à prendre des engagements désorganisant ses plans de production rationnelle et pouvant même déséquilibrer entièrement sa trésorerie. Le phénomène se reproduisant en cascade, l'ampleur atteinte en définitive peut prendre une telle importance que c'est l'économie tout entière qui s'en ressent.

L'excédent de notre balance des paiements, en libérant de nouveaux fonds, a certainement augmenté la liquidité, déjà trop considérable par rapport à une offre jugée insuffisante, ceci malgré l'accroissement considérable de nos importations dès 1946, et les déficits de notre balance du commerce.

Toutefois, par suite du contrôle des prix, la liquidité n'a pu jouer alors qu'un rôle indirect sur le renchérissement de la vie, par l'entremise des relèvements de salaires. Les disponibilités étant abondantes, les prix ont passé au second plan en regard de l'intensité des désirs longtemps réfrénés.

Si, par exemple, on considère l'essor de l'industrie du bâtiment dans l'après-guerre, amplement démontré par le fait que la construction des logements a passé de 8.771 en 1944, à 19.315 en 1948, et celle des bâtiments sans logements de 1.776 à 4.252 durant le même laps de temps, on prend aisément conscience de l'importance de l'amélioration des salaires et de sa répercussion sur les loyers, lorsqu'on sait que l'indice des salaires a progressé de 140,7 à 183, soit de 30 %, de 1944 à 1948, et le coût de construction de 24,7 %.

Mais encore une fois, les exportations de capitaux ne sont qu'un des éléments responsables de l'accroissement des disponibilités, et par conséquent l'action de celles-ci sur les prix ne doit pas leur être imputée en totalité.

Quant aux crédits accordés à l'étranger sur la base des accords de paiements signés après l'armistice, leur financement a été assuré par l'émission d'emprunts fédéraux, les intérêts de ces derniers étant mis à la charge de nos exportateurs, avec la faculté pour eux de les inclure dans leurs prix de vente.

Ces crédits n'ont pas accru la circulation fiduciaire et provoqué directement une tendance inflationniste. Si, néanmoins, le fait que l'affluence de commandes, dont une partie en relation avec l'octroi de ces avances, a indirectement influencé les prix par gonflement de la demande et instauration d'une période de haute conjoncture, on ne doit pas s'en prendre aux accords eux-mêmes, mais bien plutôt aux individus qui n'ont su s'adapter qu'imparfaitement aux circonstances, ou alors qui ont fait passer leur intérêt personnel avant celui de la collectivité.

CHAPITRE IX

Les crédits accordés par la Suisse à l'Union Européenne des Paiements

Notre adhésion à l'U. E. P. en automne 1950 nous a permis de renoncer aux accords de crédits conclus précédemment avec d'autres pays membres.

Pour savoir comment s'effectuent les avances dans le cadre de l'U. E. P., il est nécessaire de connaître dans les grandes lignes ce qu'est cette institution.

But et fonctionnement de l'U. E. P.

« L'Union a pour objet de faciliter, par un régime de paiements multilatéraux, le règlement de toutes les transactions entre les zones monétaires des parties contractantes, conformément à leurs politiques respectives de transferts de devises, afin d'atteindre les objectifs exposés dans le préambule de l'accord, savoir :

a) assurer dans une mesure aussi large que possible, entre les parties contractantes, la libération des échanges, y compris les éléments invisibles, sur une base non discriminatoire;

b) faciliter les efforts déployés par les parties contractantes pour se rendre indépendantes d'une aide extérieure de caractère exceptionnel;

c) encourager les parties contractantes à atteindre ou à maintenir à un niveau élevé et stable des échanges et de l'emploi, compte tenu de la nécessité de leur stabilité financière intérieure; et, enfin,

d) ménager une transition entre leur situation actuelle et celle qui suivra la fin de l'application du programme de relèvement européen, notamment en leur procurant des ressources pouvant, en partie, jouer le rôle de réserves d'or et de devises et en les encourageant, si leur position s'améliore, à renforcer leurs réserves d'or et de devises en leur donnant la possibilité de le faire ¹. »

L'U. E. P. permet donc aux pays membres de supprimer la compensation bilatérale de leurs balances des paiements réciproques et sa transformation en une compensation périodique multilatérale des soldes de ces balances des paiements. Quant à la différence éventuelle, elle est imputée comme suit :

« Un excédent résultant pour un pays de cette compensation périodique avec tous les autres membres de l'Union est comptabilisé comme un « avoir », une insuffisance éventuelle comme une « dette »

¹ XXIIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux, p. 248. (Avril 1950 à mars 1951).

envers l'Union, et cela en ayant recours à une unité de compte commune équivalent à un poids d'or fin, dans le cas particulier, à celui du dollar américain. Aussi longtemps que les avoirs et les dettes accumulés ne dépasseront pas la limite fixée pour chaque pays, en l'occurrence ce que l'on est convenu d'appeler le « quota », ces avoirs et ces dettes seront réglés dans une proportion fixée d'avance par des octrois de crédits et par des paiements en or ou en devises ¹. »

Ainsi, après avoir compensé multilatéralement les soldes des balances de paiements, l'Union accorde ou reçoit des crédits et procède aux transferts d'or nécessaires.

« En somme, l'Union joue le rôle d'une chambre de compensation et d'une banque de prêts et de dépôts, avec cette particularité que les comptes, tant créanciers que débiteurs — qui, rappelons-le, résultent du mouvement des échanges — ne peuvent dépasser un plafond fixé par le quota ². »

Quotas:

« Chaque pays s'est vu assigner un quota, c'est-à-dire une limite qui détermine le mode de règlement du déficit ou de l'excédent qu'accumule sa balance des paiements envers l'Union ². »

Nous donnons ci-dessous les quotas initiaux des pays membres ainsi que ceux découlant de la révision de 1954.

Pays	Quota init. 1950	révision interméd.	Nouveaux quotas 1954	Rallonges c = créanc. d = débitr.
en millions d'unités de compte				
Rép. fédér. allemande	320	500	600	<u>313,6</u> c
				450,0 c
				<u>32,6</u> c
Autriche	70		84	<u>70,0</u> c
Belgique-Luxembourg	360		432	125,0 c
Danemark	195		234	18,2 d
France	520		624	45,5 d
Grèce	45		54	
Islande	15		18	
Italie	205		246	164,0 d
Norvège	200		240	14,8 d
Pays-Bas	330	355	426	100,0 c
Portugal	70		84	20,0 c
Royaume-Uni	1.060		1.272	77,5 d
Suède	260		312	
Suisse	250		300	125,0 c
Turquie	50		60	

NOTE. — Les rallonges soulignées sont celles utilisées effectivement.

¹ « Bulletin du Crédit Suisse ». Août 1950.

² « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 3, 1950.

Remarques: En 1952, le quota de la France a passé provisoirement de 520 à 620 millions.

Le quota initial de la Suisse équivalait à 1.093 millions de francs et celui de 1954, à environ 1.312 millions.

Les « rallonges » ont été prévues lors de la prorogation de l'U. E. P. en 1952. En cas de dépassement du « quota », les règlements doivent s'opérer dans la limite de la « rallonge », moitié au moyen de paiements en or de la part de l'Union, et moitié par l'octroi de crédits à l'Union.

Compensation:

Les excédents et les déficits bilatéraux bruts mensuels sont entièrement « compensés » pour chaque partie contractante, afin de ne laisser subsister que l'excédent ou le déficit net du mois. En outre, cet excédent (ou ce déficit) net du mois est « compensé » par tout déficit (ou excédent) net que le pays considéré peut avoir eu au cours des mois précédents, en application du « principe cumulatif » qui prévoit que lorsqu'une position est réduite, les opérations antérieures sont effectuées en sens inverse dans une mesure correspondante, avant qu'une nouvelle opération ne soit effectuée. Ce qui revient à dire qu'un pays qui a dû couvrir en or une partie de ses déficits récupérera la totalité de cet or si, par la suite, il a suffisamment d'excédents pour ramener son déficit cumulatif à un cinquième de son quota. De même, un pays qui a reçu de l'or en règlement partiel de son excédent à un moment donné devra rembourser immédiatement une partie de cet or s'il encourt un déficit le mois suivant. Quelle que soit l'évolution qui aboutisse à une certaine position cumulative, le montant cumulatif de l'or versé ou reçu sera le même ¹.

« Cette réversibilité des opérations s'applique à tous les mouvements de prêts et d'or dans la limite des quotas, ainsi qu'aux dispositions spéciales concernant les débiteurs et les créditeurs, mais non aux ressources existantes, ni aux ressources spéciales, ni dorénavant aux soldes initiaux » (attribués pour 1950-51 à titre d'aide à certains pays membres) ².

Règlement des excédents et déficits nets.

Nous avons vu que les soldes sont réglés par des crédits et de l'or dans une proportion variant d'après le degré d'utilisation du quota.

Voici le barème original et celui qui l'a remplacé dès juin 1952:

¹ Rapport de l'O.E.C.E., No 52, p. 25. (Mai 1951).

² XXIIe Rapport de la Banque des Règlements Internationaux, p. 256. (Avril 1951 à mars 1952).

Position débitrice en %

Utilisation du quota %	Premier barème (de 1950)		Nouveau barème (juin 1952)	
	Crédits con- sentis par l'Union %	Versement d'or à l'Union %	Crédits con- sentis par l'Union %	Versement d'or à l'Union %
1 ^{re} tranche 10	100 (10)	0 (—)	100 (10)	0 (—)
2 ^{me} » 10	100 (10)	0 (—)	80 (8)	20 (2)
2 ^{me} » 20	80 (16)	20 (4)	70 (14)	30 (6)
3 ^{me} » 20	60 (12)	40 (8)	60 (12)	40 (8)
4 ^{me} » 40	40 (8)	60 (12)	50 (10)	50 (10)
5 ^{me} » 20	20 (4)	80 (16)	30 (6)	70 (14)
	60	40	60	40

On constate qu'après utilisation globale du quota, le débiteur a réglé son déficit pour 60 % au moyen de crédits de l'Union et pour 40 % au moyen de versements en or.

Position créancière (barème demeuré inchangé)

Imputation du quota %	Prêts consentis à l'Union %	Remises d'or par l'Union %
1 ^{re} tranche 20	100 (20)	— —
2 ^{me} » 20	50 (10)	50 (10)
3 ^{me} » 20	50 (10)	50 (10)
4 ^{me} » 20	50 (10)	50 (10)
5 ^{me} » 20	50 (10)	50 (10)

Remarques: Les chiffres entre parenthèses correspondent au pourcentage par rapport au quota global.

Aux transferts d'or peuvent être substitués des paiements en dollars ou en toute autre monnaie acceptable par le créancier¹.

Nous voyons que lorsque la position créancière atteint la limite du quota, le pays en question a reçu de l'or pour 40 % et octroyé des crédits pour 60 %.

NOTE. — « Les quotas des pays-membres étaient jusqu'ici (juin 1954) divisés en cinq tranches et au moment du règlement des déficits la proportion des versements en or par rapport à l'octroi des crédits augmentait d'une tranche à l'autre. Désormais, les excédents et les déficits seront réglés moitié par des versements en or et moitié par des avances, pour autant que le pays en question se trouve à l'intérieur de son quota ou de sa « rallonge ». Il en résulte un changement dans la relation or-crédit de 40 : 60 à 50 : 50. Pour que ce nouveau mode de règlement puisse être appliqué sans modification des limites de crédits, tous les quotas ont été augmentés de 20 %. En outre, afin de permettre aux pays débiteurs de bénéficier des nouvelles facilités de crédit, des « rallonges » leur ont aussi été accordées pour la première fois. Si les pays débiteurs font appel aux nouveaux crédits et continuent à accuser des déficits supérieurs à leurs quotas et « rallonges », ces déficits devront être réglés, comme jusqu'ici, entièrement en or. »

« Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 3, 1954, p. 110.

¹ « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 3, 1950, P. 83.

« Le débiteur, dans la mesure où le déficit dépasse son quota, est tenu de le régler exclusivement en or ou en devises. Si l'excédent d'un créancier dépasse son quota, le Conseil de l'OECE décide du règlement. Ce créancier peut exiger, il est vrai, que les excédents accumulés au delà du quota soient couverts intégralement par des transferts d'or; dans ce cas toutefois, il tombe sous le coup de la discrimination commerciale de la part des autres membres de l'Union. Pour cette raison, la Suisse a demandé et obtenu une dérogation à cette règle. Même si son compte est créancier de plus de \$ 250 millions, elle pourra, à sa demande, continuer à ne recevoir que 50 % en or et à octroyer des prêts pour les autres 50 % ¹. »

De toute façon, l'Union dispose au départ d'un fonds de roulement de 350 millions de dollars équivalant donc à 350 millions d'unités de compte, souscrit par le gouvernement des U. S. A. Ce qui permet une certaine souplesse d'action.

Si l'U. E. P. a pour objet essentiel la compensation multilatérale des soldes des balances de paiements des pays membres, elle n'en a pas moins été aussi constituée en vue de permettre une libération progressive des échanges entre les différents partenaires.

Cette tendance à la suppression des restrictions portant sur le trafic des marchandises s'était déjà manifestée dans les accords de paiements et de compensation intra-européens qui ont précédé la création de l'U. E. P. et auxquels la Suisse n'a pas participé activement.

C'est ainsi que dès le 2 novembre 1949, on avait fixé à 50 % des importations de l'année de base 1948 le pourcentage de libération des échanges dans les trois secteurs: produits agricoles — matières premières — produits manufacturés (à l'exclusion des importations du secteur public), la latitude étant laissée à chaque pays de choisir les produits à libérer, pour autant que le pourcentage global de chaque catégorie soit atteint.

« Dès avant la création de l'Union il avait été convenu de porter, quinze jours après l'entrée en vigueur du nouveau système de paiements, le pourcentage de libération à 60 %. En outre, les paiements devant s'effectuer sur une base multilatérale, aucun des pays membres n'avait plus désormais de raison d'exclure, pour des considérations de balance de paiements, un autre pays du bénéfice de ses mesures de libération: on pouvait dès lors appliquer dans le secteur libéré la règle de la non-discrimination qui entra effectivement en vigueur le 1^{er} janvier 1951. »

« Dès le 27 octobre 1950, il fut décidé de porter à 75 % le pourcentage de libération, ce nouveau relèvement devant prendre effet en février 1951. Cependant, des difficultés étant apparues dans le secteur agricole, il fut cette fois impossible d'aboutir à un accord pour que

¹ « Bulletin de la Société de Banque Suisse », No 3, 1950, p. 83.

le relèvement du pourcentage s'appliquât à chacune des trois catégories de produits; les pays ont donc décidé seulement de porter à 75 % le pourcentage total, avec un minimum de 60 % pour chaque catégorie. En outre, les pays membres sont tenus de procéder à la consolidation, au 30 avril 1951, de la liste des produits libérés représentant 60 % de leurs échanges; après quoi, aucun article ne pourra être retiré de la liste, sauf en vertu des clauses de sauvegarde précitées, même dans le cas où le pourcentage minimum demeurerait respecté ¹. »

En fait, certains pays durent demander des allègements à cette règle en vertu des clauses de sauvegarde. Et pendant la période critique ils ont continué à maintenir le pourcentage respectif de libération que leur permettait leur situation propre.

Il s'est avéré par la suite que la liberté laissée aux membres de choisir les produits à libérer, présentait des inconvénients.

« De plus, il est apparu qu'aussi longtemps que chaque pays sera libre de choisir lui-même les produits à libérer, il est peu probable que les mêmes produits soient libérés par tous. C'est pourquoi le groupe chargé de coordonner les négociations relatives à l'étape de 75 % a recommandé que tous les articles portés sur une « liste commune » soient libérés par les pays qui sont en mesure d'atteindre ce pourcentage. La liste a été établie par le groupe; elle comprend tous les textiles et l'équipement textile, ainsi que certains produits agricoles et chimiques. »

« Etant donnée la politique très libérale poursuivie déjà antérieurement par la Suisse en matière d'importation et de paiement, les mesures de libération n'apportent, à vrai dire, pratiquement pas de changement au régime des importations en provenance des pays membres et des paiements à destination de ce pays. Il a seulement été nécessaire, en raison de la possibilité plus étendue de transférer des capitaux de l'étranger en Suisse, de soumettre aussi les paiements de capitaux à un certain contrôle. A cet effet, le Conseil fédéral a pris le 1^{er} décembre 1950 un arrêté concernant les transferts de capitaux dans le service réglementé des paiements avec l'étranger ². »

« Les mesures de libération ont eu de plus grandes répercussions, et sont vraisemblablement appelées à en avoir de plus grandes encore, en ce qui concerne les exportations suisses à destination des pays membres et le transfert en Suisse des paiements afférents aux transactions invisibles (frais accessoires du trafic des marchandises, prestations de services, revenus de capitaux, paiements relevant du domaine des assurances, etc.). Pour le paiement des marchandises libérées, il est possible, aussi du côté suisse, de renoncer à un contingentement. Pour ce qui est des paiements afférents aux transactions invisibles, les prescriptions et les recommandations de l'Union ont amené une série

¹ *Rapport de l'O.E.C.E.*, Nos 32, 33, 35, p. 18-20. (Mai 1951).

² 18^{me} Rapport de gestion de l'O.S.C. (1950).

de pays à autoriser plus largement ces paiements et à abolir certaines restrictions. Il est vrai, en ce qui concerne la Suisse, que pour la plupart des paiements afférents à ces transactions, cette libération est sans grande portée pratique. En effet, il avait presque partout déjà été possible, au moyen d'arrangements bilatéraux, d'assurer le transfert des paiements les plus importants pour l'économie suisse ¹. »

« La Suisse, qui a libéré 85 % de ses importations, a forcément un intérêt particulier à ce qu'une discrimination soit possible à l'égard des pays contractants qui excluent de leurs libérations les marchandises dont l'exportation est importante pour leurs partenaires, comme c'est le cas pour les produits horlogers ². »

« Par ailleurs, la libéralisation des échanges comprend aussi, dans une certaine mesure, les transactions dites invisibles. Le nombre de celles-ci et les transferts de fonds autorisés de ce chef sont encore très limités (certains frais de transport, d'entrepôt et de transit; commissions, courtages, licences en vertu de contrats d'avant-guerre). D'autre part, les transferts financiers sont autorisés dans la mesure où les opérations économiques dont ils découlent sont elles-mêmes permises (salaires, traitements, envois d'argent d'émigrants, pensions, intérêts et dividendes, amortissements, etc.). Enfin, certains cas (dépenses touristiques, frais de voyages d'affaires, droits sur licences accordées après la guerre) doivent être résolus dans un esprit libéral ³. »

La libération d'un pourcentage élevé des échanges intra-européens et notamment des transactions dites « invisibles », au premier rang desquelles figure le tourisme pour notre pays, n'a pas manqué de créer certaines perturbations fonctionnelles, que l'on peut qualifier de maladies d'enfance de toute nouvelle organisation qui n'a pas encore fait ses preuves.

Alors qu'après une période d'adaptation on escomptait des alternances dans les situations périodiques des états membres, on s'est bientôt aperçu que certains pays devenaient des créanciers « structurels » de l'Union (entre autres, la Suisse) tandis qu'au contraire d'autres pays semblaient être réduits au rôle de débiteurs invétérés.

Ce qui fit que quelques quotas furent épuisés beaucoup plus rapidement qu'on ne l'eût souhaité et que des mesures durent être prises pour tenter de renverser ces tendances.

« Dès lors, on pouvait craindre que cette évolution n'entraînât à brève échéance l'épuisement du quota de la Suisse et que celle-ci, à l'instar de la Belgique, de l'Italie et du Portugal, ne fût acculée — avec tous les dangers que cela comporte — à la position de crédeur extrême. Pour parer à ce péril, les autorités suisses furent contraintes

¹ *XVIIIe Rapport de gestion de l'Office Suisse de Compensation*, (1950).

² *La libération des échanges internationaux et la revision du tarif douanier suisse*. « Bulletin de l'Union de Banques Suisses », juillet 1951, p. 19.

³ *Bulletin de l'Union de Banques Suisses*, juillet 1951, op. cit.

de prendre différentes mesures au nombre desquelles il convient de citer le resserrement du contrôle des paiements anticipés, la réintroduction de la réglementation du service des paiements avec la Belgique, le contingentement plus sévère des paiements afférents aux exportations à destination de la Grande-Bretagne et de la zone sterling, la surveillance plus stricte des transferts en faveur des personnes et sociétés domiciliées au Liechtenstein. D'autres pays ont cherché à atténuer leur position de créiteur à l'égard de l'Union en autorisant plus facilement certains paiements, en principe prohibés par leur législation en matière de change, vers les pays de l'Union. Ce fut le cas notamment pour des transferts de capitaux ¹. »

« L'accroissement des crédits accordés à l'Union par la Suisse pose une série de problèmes dont la solution a été fort discutée ces derniers temps. Ceux-ci sont en premier lieu d'ordre monétaire et financier par les conséquences qui peuvent résulter du paiement en Suisse des excédents auprès de l'U. E. P. Toutefois, étant donné qu'en Suisse et contrairement à ce qui est le cas dans les autres pays membres, les crédits à l'U. E. P. ne sont pas financés par des avances de la banque d'émission, mais par les fonds disponibles de la Confédération, *les dangers éventuels d'inflation sont relativement minimes*. Les risques et les difficultés qui résultent de l'accroissement des crédits accordés à l'étranger par la Confédération sont bien plus sérieux. Celle-ci devient, en effet, un important exportateur de capitaux et se charge ainsi d'une tâche qui devrait rester hors de son domaine d'activité. »

« Pour ralentir l'accroissement des avances accordées par la Confédération à l'U. E. P. et éviter que la limite de crédit de 930 millions de francs, votée par les Chambres fédérales, ne soit dépassée avant le 30 juin 1954, il a été suggéré de recourir aux crédits privés pour les remplacer. »

« D'ailleurs certains efforts ont déjà été faits dans cette direction. Les transferts de capitaux suisses par l'intermédiaire de l'U. E. P., en particulier des crédits bancaires, ont atteint à peu près 190 millions de francs jusqu'à ce jour (232 millions à fin 1953) ². »

En mars 1954, viendra également s'ajouter un crédit bancaire à l'Italie de 100 millions de francs, qui diminuera d'autant l'excédent comptable en notre faveur.

Il y a lieu cependant de relever que la fonction de l'U. E. P. est de faciliter les règlements résultant du trafic courant des marchandises et que ses services ne se prêtent guère aux transferts de capitaux. En effet, en vertu des règles qui président à la répartition des avoirs en cas de dissolution de l'U. E. P. ou du retrait de notre pays de cette institution, il peut être désavantageux d'acquérir une créance bilatérale pour laquelle on a effectué une bonne partie de la remise en or.

¹ *XIXe Rapport de gestion de l'Office Suisse de Compensation*, p. 7, (1951).

² Exportation de capitaux suisses par l'intermédiaire de l'U. E. P. « Bulletin de la Société de Banque Suisse » No 4, 1953, p. 110.

« Si la Suisse devait continuer à réaliser des excédents dans sa balance des paiements avec les pays qui ne peuvent pas payer entièrement en or, on se trouverait alors en présence des possibilités suivantes:

a) Le déséquilibre provisoire, tel qu'il existe actuellement envers l'U. E. P. est compensé par des crédits accordés par la Suisse.

b) L'équilibre est rétabli soit par une augmentation des importations, les exportations restant les mêmes, soit par une réduction des exportations (contingentement des exportations), les importations restant les mêmes.

c) Les crédits sont maintenus dans l'espoir du prochain rétablissement complet de la convertibilité des monnaies des pays débiteurs ou de la mise à leur disposition de moyens supplémentaires par des tiers (Etats-Unis ou Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement).

d) Enfin, les crédits à court terme peuvent être consolidés sur une base bilatérale ¹. »

En 1954, la Suisse adoptera les solutions: a - b - d.

La participation de la Suisse à l'U. E. P. (de novembre 1950 à fin décembre 1954).

Voici les chiffres intéressant la Suisse.

Résultats de la Suisse auprès de l'U. E. P.

Fin de mois	Excédents + ou Déficits — cumulatifs.	Tranche interc.	utilisation du quota			% du quota	% de la rallonge
		(en milliers de francs)	Règl. par des prêts	Règl. par de l'or			
Nov. 1950	— 119.203			+ 119.203	—	10,9	
Décemb. 1950	— 54.954			+ 54.954	—	5,0	
Mars 1951	+ 115.853		— 115.853		+	10,6	
Juin 1951	+ 48.634		— 48.634		+	4,4	
Sept. 1951	+ 335.822		— 277.231	— 58.591	+	30,7	
Décemb. 1951	+ 620.608		— 419.625	— 200.983	+	56,8	
Mars 1952	+ 769.581		— 494.111	— 275.470	+	70,4	
Juin 1952	+ 745.955		— 482.300	— 263.655	+	68,2	
Sept. 1952	+ 846.928		— 532.785	— 314.143	+	77,5	
Décemb. 1952	+ 811.504		— 515.075	— 296.429	+	74,2	
Mars 1953	+ 976.581		— 597.611	— 378.970	+	89,3	
Juin 1953	+ 1129.263		— 673.952	— 455.311	+	100,0	+ 6,6
Sept. 1953	+ 1312.515		— 765.580	— 546.935	+	100,0	+ 40,1
Décemb. 1953	+ 1377.290		— 797.965	— 579.325	+	100,0	+ 52,0
Mars 1954	+ 1339.740	100.000	— 729.194	— 510.546	+	100,0	+ 26,8
Juin 1954	+ 1467.558	100.000	— 793.103	— 574.455	+	100,0	+ 50,2
		(a)					
Sept. 1954	+ 1455.082	— 138.999	— 727.541	— 852.239	+	100,0	+ 26,2
Décemb. 1954	+ 1465.900	— 152.279	— 732.950	— 871.529	+	100,0	+ 28,2
		(b)					

Remarques : (a) = tranche or intercalaire correspondant à un prêt accordé à l'Italie. A été supprimé dès le 1.7.54.

(b) = remboursement en or en vertu d'accords bilatéraux de remboursement.

¹ « Bulletin Société de Banque Suisse », décembre 1953, p. 113.

N. B. — Notre quota a passé au milieu de 1954, de 250 millions d'unités de compte à 300 millions. La rallonge est de 125 millions d'unités de compte depuis le 30 juin 1952.

Dans le rapport de gestion de l'O. S. C. de 1954, nous trouvons, page 18, le tableau suivant donnant la situation de notre pays auprès de l'U. E. P. et notre position comptable en fin d'année.

	en millions de francs					
<i>Règlement des excédents</i>	1950	1951	1952	1953	1954	Total
Excédent à l'égard de l'U. E. P.	— 55	675	191	566	379	= 1756
Or versé par l'U. E. P. à la Suisse ou vice-versa (—)	— 55	256	95	283	444'	= 1023
Crédits accordés par la Suisse à l'U. E. P. ou rembours. par l'U. E. P. à la Suisse (—)		419	96	283	— 65	= 733

Position comptable en fin d'année

Crédits accordés par la Suisse	419	515	798	733	
Utilisation du quota et de sa rallonge	621	812	1377	1466	
Marge disponible	1148	473	828	263	393

(') = Y compris les versements d'or suivants: 52,5 millions de francs versés par l'Union sur ses avoirs convertibles; 152,3 millions de francs versés entre le 1^{er} juillet et le 31 décembre 1954 sur la base des accords bilatéraux de remboursement et de consolidation conclus avec plusieurs pays débiteurs.

Remarque: A fin 1954, la Suisse a donc reçu de l'or (ou des dollars) pour 1.023 millions, compte tenu des 55 millions qu'elle a déboursés en 1950.

L'examen de la position comptable en fin d'année nous permet d'arriver à la décomposition suivante des soldes cumulatifs de la Suisse au 31 décembre de chaque année respective.

Analyse de l'excédent cumulatif de la Suisse à l'égard
de l'U.E.P. du 1.1.1950 au 31.12.1954

Excédents ou déficits résultant du serv. des pts, cou-
rants

Paiements de nature particulière (1)

Règlement de soldes bilatéraux lors de l'adhésion de
la Suisse à l'E.U.P.

a) Règl. de créances et de dettes au moment de l'adhé-
sion de la Suisse à l'U.E.P. (solde débiteur)

b) Amortissement de créances et de dettes depuis l'ad-
hésion de la Suisse à l'U.E.P. (solde créditeur) (2)

Excédent dû aux déficits élevés annoncés par la Bel-
gique durant les premiers mois de l'appartenance de
la Suisse à l'U.E.P. (4)

Modification de la consistance des comptes tenus par
les Banques agréées. (5)

Ecritures transitoires, intérêts et divers.

Déficit ou excédent cumulatif annuel

Déficit ou excédent global

	en millions				Total 1. 11. 50 31. 12. 54
	1. 11. 50 31. 12. 50	1951	Total 1950-51	1952	1953
Excédents ou déficits résultant du serv. des pts, cou- rants	—90,3	108,4	18,1	197,6	494,2
Paiements de nature particulière (1)		69,9	69,9		304,5
Règlement de soldes bilatéraux lors de l'adhésion de la Suisse à l'E.U.P.					1.014,4
a) Règl. de créances et de dettes au moment de l'adhé- sion de la Suisse à l'U.E.P. (solde débiteur)	—110,3		—110,3		69,9
b) Amortissement de créances et de dettes depuis l'ad- hésion de la Suisse à l'U.E.P. (solde créditeur) (2)	11,0	179,0	190,0	87,9	—110,3
Excédent dû aux déficits élevés annoncés par la Bel- gique durant les premiers mois de l'appartenance de la Suisse à l'U.E.P. (4)	80,0	70,0	150,0	23,7	12,1
Modification de la consistance des comptes tenus par les Banques agréées. (5)	67,7	251,1	318,8	—108,9	356,6
Ecritures transitoires, intérêts et divers.	—13,1	—2,8	—15,9	—9,4	173,7
Déficit ou excédent cumulatif annuel	—55,0	675,6		190,9	64,3
Déficit ou excédent global	—55,0		620,6	811,5	259,7
				19,5	—1,4
					—7,2

Explications:

(1) 29,1 millions, amortissement par le gouvernement italien des frais d'internement et autres frais.

18,8 millions, solde de remboursement de l'emprunt extérieur 3 $\frac{3}{4}$ % 1939, de la République française.

22,0 millions, paiements résultant d'affaires de réexportation, c'est-à-dire afférents à des marchandises d'origine suisse réexportées vers des pays tiers. (Dans la mesure où ces affaires ont pu être constatées.)

(2) Y compris l'amortissement d'un crédit accordé à la Belgique en corrélation avec des livraisons de matières premières, pour 93,8 millions.

(3) Dont 65 millions représentant une tranche d'amortissement de l'ancien solde en clearing germano-suisse.

(4) A l'époque, les règlements entre la Suisse et la zone monétaire belge n'étaient soumis à aucun contrôle du côté suisse, le calcul des soldes reposant, en vertu d'arrangements spéciaux conclus avec la Belgique, sur les chiffres présentés par ce pays. Après que ces arrangements eurent été révisés, en mai 1951, on a pu noter une nette régression de nos excédents à l'égard de la Belgique.

(5) Cette rubrique s'explique par le fait que seuls les excédents et déficits des banques centrales sont compensés par le canal de l'Union, alors que le service des paiements décentralisé s'opère en outre par l'intermédiaire de banques commerciales agréées à cet effet. En conséquence, lorsque les banques agréées d'un de nos partenaires accroissent leurs réserves en francs suisses — soit en ne virant pas la totalité des moyens qui leur proviennent dans l'exercice de leur fonction d'intermédiaire (pendant un certain laps de temps) au compte de la banque centrale, soit en obtenant de cette dernière des moyens additionnels — le passif du compte central se trouve augmenté d'autant. L'opposé se produit si les banques agréées virent au compte de la banque centrale plus de moyens qu'elles n'en ont elles-mêmes reçus pendant une certaine période en leur qualité d'intermédiaire ¹.

Les avances à l'U. E. P. et les prix.

Il a déjà été relevé à la page 153 que ces avances n'ont probablement exercé aucune tendance inflationniste digne de ce nom, étant donné que la Confédération, fidèle à sa politique économique traditionnelle, a emprunté les fonds nécessaires. Tout au plus peut-on admettre que l'animation des échanges qui en est résultée a vraisemblablement contribué à raffermir les prix, sans que pourtant on puisse s'élever contre cet octroi de crédits variables à certains des membres

¹ *XIXe Rapport de gestion de l'Office Suisse de Compensation*, p. 9 (1951).

de l'Union, qui est une des conditions sine qua non du maintien de la prospérité actuelle en Suisse. Quant aux reprises d'or dont la contre-valeur a été versée aux créanciers suisses, elles sont indépendantes des exportations de capitaux susmentionnées. On peut néanmoins présumer qu'elles ont joué un rôle non négligeable dans le maintien d'une forte liquidité.

Si l'indice du coût de la vie a grimpé de quelque 10 points entre fin 1950 et décembre 1951, cela est dû non pas aux avances accordées dans le cadre de l'U. E. P. et qui se sont élevées à plus de 400 millions pendant cette période, mais bien aux remous provoqués par la guerre de Corée.

Pour le reste, les remarques faites à propos des crédits octroyés sur la base des accords de paiements et de crédits sont également valables à l'égard des avances à l'U. E. P.

CHAPITRE X

Exportations de capitaux sous forme d'emprunts étrangers émis en Suisse dans l'après-guerre

Ce n'est qu'à partir de 1947 que l'étranger a de nouveau fait appel aux capitaux suisses privés en émettant des emprunts obligataires, dont voici la liste:

1947	50	millions	— 4 %	Régie belge des Télégr. et des Téléph.
	5	»	— 3 ½ %	Forces motrices de la Principauté de Liechtenstein.
1949	50	millions	— 4 %	Sté Nationale des Chem. de fer belges.
	3,5	»	— 3 ¼ %	Principauté de Liechtenstein.
1950	50	millions		Sté nationale de crédit à l'industrie, Bruxelles.
	50	»		Royaume des Pays-Bas.
	50	»		Anglo-American Corp. of South Africa.
	60	»		Congo belge.
	210	»		
1951	50	millions	3 ½ %	Banque internationale pour la reconstruction et le développement.

1952	60	millions	Congo belge.
	60	»	Union Sud-Africaine.
	50	»	Belgique.
	2,1	»	Energia Hidroelectrica Andina, Lima.
	25	»	4 1/2 % Orange Free State Invest Trust Ltd., Johannesburg.
	247,1	»	
1953	50	millions	Banque internationale pour la reconstruction et le développement.
	50	»	
	60	»	Congo belge.
	60	»	4 % Australie.
	4	»	Energia Hidroelectrica Andina, Lima.
	224	»	
1954	60	millions	4 % Union Sud-Africaine.
	50	»	3 1/2 % Banque intern. pr reconstr. et développ.
	50	»	3 3/4 % Royaume de Suède.
	25	»	4 1/4 % Pechiney, Cie de produits chimiques et électrométallurgiques, Lyon.
	25	»	4 1/4 % WRIT — Johannesburg.
	15	»	3 1/2 % Intern. Standard Electric Co, New-York.
	60	»	4 % Intern. Standard Electric Co, New-York.
	40	»	4 % Petrolfina S. A., Bruxelles.
	40	»	4 1/4 % Le Matériel Electrique S. W., Paris.
	365	»	

soit un peu plus de 1,2 milliard entre 1947 et 1954. Il s'agit cette fois d'une exportation de capitaux au sens classique et traditionnel, à moyen ou à long terme, destinée le plus souvent à des buts d'investissement, alors que les crédits à l'U. E. P. servent essentiellement au financement des échanges de produits.

« Autrefois, lorsque même les pays dont le développement économique n'était qu'à ses débuts, pouvaient obtenir des crédits à long terme, les acquéreurs de marchandises étaient en mesure d'effectuer les paiements au moyen d'emprunts à long ou à moyen terme. Il n'y avait pas ou guère de discussions et de disputes interminables quant aux délais de paiement des produits exportés. La séparation était nette entre les crédits à court terme destinés au financement des exportations courantes et les crédits à long ou à moyen terme réservés à des fins d'investissements. Aujourd'hui, le manque de confiance résultant du traitement infligé aux capitaux investis à l'étranger et de l'absence d'une sécurité juridique adéquate ont créé une situation où les pays importateurs sont généralement obligés de demander des crédits affectés directement au paiement des biens qu'ils commandent. Cette méthode s'est révélée plus accessible que celle de l'ancien financement

classique, et cela notamment du fait que les exportateurs ont eux-mêmes, dans les conditions présentes, un intérêt à la pratiquer. Ce procédé a faussé le jeu de la compétition que se livrent les pays exportateurs, dans ce sens que ce ne sont plus tellement les prix et la qualité des produits exportés qui sont déterminants, mais les délais accordés à l'importateur pour le paiement de la marchandise qu'il acquiert¹.

En fait, comme le relève l'auteur de l'article, les capitaux investis à l'étranger ont de tout temps ouvert la route aux exportations, bien que le système de crédits affectés à une destination particulière n'ait été pratiqué sur une telle échelle que relativement récemment.

Douze cents millions sur une période de 8 ans, c'est peu apparemment, d'autant plus qu'il faut déduire les remboursements éventuels d'anciens emprunts parvenus à échéance, et dont on ignore l'importance. Il est vrai qu'à côté de ces emprunts nouveaux figurent également les participations multiples, sous forme d'achat à l'extérieur de titres étrangers, c'est-à-dire lorsqu'il ne s'agit pas d'un transfert de propriété entre nationaux résidant dans le même pays. Si par exemple, nous jetons un coup d'œil sur l'évolution des actifs de l'« America-Canada Trust Fund » (Investment Trust), nous constatons que ceux-ci ont passé de 33,26 millions de dollars en 1945 (1939 = 15,86) à 81,23 en 1953, tant par augmentation de la valeur des participations que par celle du nombre. Ces indications sont néanmoins insuffisantes pour déterminer s'il s'agit effectivement d'exportations de capitaux, c'est-à-dire si les titres acquis l'ont été à l'étranger ou en Suisse.

A nouveau on peut prétendre que ces placements en actions ou obligations étrangères n'ont pas contribué à susciter une tendance inflationniste. Elles sont un signe de la prospérité de notre pays, car seuls peuvent exporter des capitaux ceux qui les possèdent au préalable. Tout au plus peut-on supposer que ces brassages de fonds, ces répartitions nouvelles de disponibilités entre secteurs différents de l'économie (banques, particuliers, sociétés industrielles, etc.) contribuent presque obligatoirement à maintenir les prix des marchandises à un niveau élevé, sans pour autant qu'on puisse les rendre responsables d'une hausse directe des prix.

Depuis que le fonds de l'A. V. S. dispose de sommes considérables lui permettant de procéder régulièrement à des achats importants d'obligations remplissant les conditions spécifiées, les occasions de placements de fonds en Suisse pour les particuliers et les sociétés ont fortement diminué et les possibilités d'investissements à l'étranger sont les bienvenues lorsqu'elles offrent les garanties de sécurité indispensables, ce qui est malheureusement encore loin d'être le cas et limite de la sorte nos exportations de capitaux à des chiffres qui pourraient être facilement doublés ou triplés.

¹ *Le problème de l'exportation des capitaux.* « Bulletin de documentation économique », octobre 1953, p. 8.

Comme nous l'avons souligné à maintes reprises, la liquidité en Suisse durant ces 15 dernières années a toujours été forte ou du moins amplement suffisante, même pour faire face à l'intense expansion industrielle de l'immédiat après-guerre. Que serait-il advenu si nous n'avions pu effectuer aucune exportation de capitaux sous forme d'acquisition de titres ou de souscription à des emprunts étrangers? Les fonds étant à disposition, on aurait vraisemblablement assisté à une recrudescence de la thésaurisation, à une éventuelle surcapitalisation de certaines entreprises et aussi, dans certaines limites, à une action directe de l'hyperliquidité sur les prix, dans la mesure où ceux-ci ne sont pas contrôlés. En fait, pour notre part, nous ne pensons pas que la situation aurait été plus favorable sans exportations de capitaux qu'avec, compte tenu du fait que les mouvements de capitaux sous leur forme originelle, ne s'effectuent que par truchement d'exportations ou d'importations de biens et services. C'est une question de juste milieu. Trop et trop peu ne gâtent-ils pas tous les jeux!

CHAPITRE XI

Conclusion de l'étude de la période 1946-1954

L'indice du coût de la vie indique un renchérissement de l'ordre de 12,5 % en l'espace de neuf ans, en fait six ans, puisqu'il ne varie plus que dans des limites très étroites depuis 1952. La circulation fiduciaire a constamment progressé et plus particulièrement durant les deux périodes de hausse des prix de 1947-1948 et 1951, ce qui paraît impliquer une certaine relation, mais non forcément une inter réaction se traduisant finalement par une tendance inflationniste. Le relèvement des salaires entraîne des demandes accrues de moyens de paiement. Si les sorties sont plus importantes, les rentrées d'argent le sont également, tant et aussi longtemps qu'on peut exporter en dépit des prix majorés. Or, notre commerce extérieur, — favorisé par la conclusion de nombreux accords commerciaux et de paiements, ainsi que par les crédits consentis par la Suisse dans le cadre d'ententes bilatérales ou multilatérales, — ne cesse de se développer.

« Si un nouvel essor économique se dessine aujourd'hui, nous constatons qu'il donne lieu à un accroissement de la demande de main-d'œuvre et de matières premières. Les prix de ces matières se remettent à hausser et les salaires sont, eux aussi, en mouvement soit pour compenser une augmentation du coût de la vie, soit pour procurer à la main-d'œuvre une meilleure part du revenu global de l'économie. Ainsi nous sommes probablement en présence de nouveaux

mouvements de la spirale des prix et des salaires. Jusqu'ici la Suisse a réussi à contenir cette évolution et à sauvegarder sa capacité de concurrence sur les marchés étrangers. Tel devra être le but vers lequel la politique économique de la Suisse tendra à l'avenir également. »

« Cette manière de voir exige que la banque d'émission pratique une politique qui maintienne l'équilibre économique et la stabilité de la valeur de la monnaie, et cette politique elle-même requiert l'élimination, la plus large possible, des influences d'ordre monétaire capables de provoquer une hausse des prix et un développement excessif de l'activité économique. Il faut tenter d'adapter le volume monétaire disponible aux besoins des affaires de telle façon que le trafic puisse se dérouler sans frottements et qu'il y ait de l'espace pour se développer, sans qu'une surabondance de moyens dans certains secteurs — marché immobilier, domaine de la construction, bourses de valeurs — conduise à des évolutions ayant le caractère d'un « boom » ¹. »

Les différentes formes d'exportations de capitaux examinées dans les pages qui précèdent, ne sont pas en tant que telles responsables du renchérissement du coût de la vie, dû en majeure partie à des causes d'origine commerciale. Par suite de la force d'inertie qui résulte de tout ajustement généralisé de l'économie à une situation nouvelle caractérisée par une tendance prononcée à la hausse des prix (boom), on constate généralement qu'une forte montée de ces derniers, consécutive à un événement de durée et d'influence temporaires (par exemple le conflit de Corée), est rarement suivie d'une chute correspondante des prix de détail lorsque la situation redevient ce qu'elle était auparavant, c'est-à-dire lorsque les conditions qui avaient présidé au déclenchement de la hausse ont disparu. Il semble que ces dernières laissent toujours une trace, comme le cal qui se forme à la cassure d'un membre. Il faut qu'on soit en présence d'une véritable crise cyclique pour que les prix chutent considérablement. La réadaptation à une situation plus normale faisant suite à un « boom », souffre de l'acquis freinant un retour. C'est pourquoi, alors même que les conditions génératrices du « boom » de 1950-51 n'existent plus depuis un certain temps déjà, l'indice du coût de la vie s'inscrit toujours aux alentours de 172. Et la circulation fiduciaire poursuit son mouvement ascendant, bien qu'on puisse supposer que la liquidité est amplement suffisante pour couvrir les besoins du commerce et de l'industrie, si l'on s'en rapporte au fait que les capitalistes se plaignent que les occasions d'investissements sur le marché suisse ne leur permettent de placer qu'une partie des fonds disponibles, ce qui les oblige à se tourner vers l'étranger et à procéder à des exportations de capitaux, en endossant les risques supplémentaires que celles-ci comportent.

¹ Rapport du Président de la Banque Nationale, du 12.3.1955.

« Disposant d'abondants capitaux, elle est en mesure (la Suisse) de mettre, sous plus d'une forme, du pouvoir d'achat à la disposition de l'étranger ¹. »

« L'exportation des capitaux correspond à la structure de l'économie de notre pays. Elle remplit une fonction utile en développant nos relations économiques avec l'extérieur ¹. »

« Dans les circonstances présentes, une exportation de capitaux peut aussi trouver sa justification dans l'allègement qu'elle apporte au marché suisse de l'argent et des capitaux, sur lequel une surabondance de moyens pourrait facilement conduire à des investissements malencontreux ou stimuler des facteurs d'expansion indésirables ¹. »

« Il est incontestable que l'octroi de crédits par la Confédération, dans le cadre de l'Union européenne de paiements, a été un des soutiens du plein emploi et de la conjoncture favorable en Suisse. Elle a compté parmi les causes qui ont procuré des excédents considérables à la balance suisse des revenus et eu des effets qui méritent de retenir tout particulièrement notre attention ¹. »

On ne peut dire à coup sûr que la prospérité engendre toujours et en permanence la prospérité. Mais ce dont on est certain, c'est qu'elle agit sur les prix et la circulation fiduciaire. Doit-on lui en tenir rigueur et y renoncer sous prétexte que la médaille possède un revers ? Il est indéniable que bien que lentement, le standard de vie dans les nations fortement développées a tendance à s'élever plus ou moins sensiblement.

Personne ne songe à arrêter le progrès. Tout au plus à le contrôler afin qu'il serve l'humanité au lieu de la détruire. De même on ne doit freiner une expansion économique que lorsqu'elle risque de dépasser les possibilités matérielles ou techniques du moment. Ce qui s'impose, c'est bien d'annihiler les éléments auto-destructeurs qu'elle comporte et d'éliminer les causes de perturbations dans l'économie qu'elle est susceptible d'entraîner à sa remorque.

Cette tâche, qui incombe en grande partie à nos autorités et à la direction de la Banque d'émission, nous devons reconnaître, au terme de notre étude, qu'elles l'ont menée à chef avec un succès incontestable. Travail ingrat qui ne recueille pas tous les suffrages, mais dont chacun bénéficie, qu'il le reconnaisse ou non.

¹ Rapport du président de la Banque Nationale, du 12 mars 1955.

TABLE DES MATIÈRES

PREMIÈRE PARTIE

TITRE I

CONSIDERATIONS GENERALES SUR L'INFLATION

Qu'est-ce que l'inflation ?	9
Quelques définitions et circonscriptions de la notion d'inflation	12
Périodes de stabilité monétaire, d'inflation bénigne et d'hyperinflation	16
Etalons de mesure de l'inflation	18
Inflation productive et inflation improductive	20
Quand et comment survient l'inflation ?	21
Remarques sur l'inflation galopante	22
La reflation	23
Le rôle des facteurs psychologiques dans les problèmes économiques	23
Hausses commerciales et hausses de nature monétaire	28

TITRE II

LES EXPORTATIONS DE CAPITAUX

Qu'entend-on par exportation de capital ?	31
A quel degré doit-on tenir compte de l'exportation des capitaux ?	32
Formes d'exportation de capitaux	32
Etude de la notion de pouvoir d'achat concédé à l'étranger	35
De quoi procède en définitive une exportation de capitaux ?	37
Mobiles déterminant l'exportation des capitaux	39
Les répercussions des exportations de capitaux sur l'économie du pays	40
Cas particulier des avances en clearing et des crédits octroyés à l'étranger sur la base d'accords bilatéraux ou multilatéraux	48

DEUXIÈME PARTIE

TITRE I

SITUATION ECONOMIQUE ET MONETAIRE DE LA SUISSE DE 1939-1945

Chap. 1.	<i>Introduction</i>	51
	<i>Examen des mesures prises</i>	52
	En fonction des impératifs découlant de notre défense militaire	52
	En fonction du ravitaillement du pays	54
	En fonction de la défense économique du pays :	
	a) sauvegarde de l'économie en général	56
	b) maintien du pouvoir d'achat de la population	58
Chap. 2.	<i>Remarques préliminaires</i>	60
	Les prix en Suisse de 1939-1945	61
	L'augmentation du coût de la vie examinée sous l'angle du renchérissement des importations	66
	Le problème monétaire en Suisse durant les années 1939-1945	68
	Causes de la liquidité	69
	1. Les dépenses de l'Etat	71
	2. Renforcement de l'encaisse des entreprises et thésaurisation	74
	3. Réajustement des salaires	75
	4. Embargo décrété par l'étranger sur les avoirs suisses. Reprise d'or et de dollars bloqués	79
	Les avances sur les devises et l'or bloqués en tant qu'exportations de capitaux	88
	Evaluation des reprises d'or et de devises bloqués durant la période considérée	90
	5. Les avances sur clearing	93
	Clearing germano-suisse	94
	Clearing italo-suisse	97
	Les avances sur clearing en tant qu'exportations de capitaux	99
	Répercussions des avances en clearing sur l'économie suisse	99
Chap. 3.	<i>Conclusion de l'étude de la période 1939-1945</i>	101

TITRE II

SITUATION ECONOMIQUE ET MONETAIRE DE LA SUISSE
DE 1946-1954

Chap. 1.	<i>Avant-propos — Généralités</i>	106
Chap. 2.	<i>Les faits</i>	108
	Première période (1945-46 à 1950)	108
	Deuxième période (1951-1954)	111
Chap. 3.	<i>Risques d'une inflation d'après-guerre</i>	114
	a) Généralités	114
	b) Le danger d'inflation en Suisse	115
Chap. 4.	<i>La liquidité dans l'après-guerre</i>	117
Chap. 5.	<i>Action sur la liquidité des prix</i>	123
	a) Les prix dans l'après-guerre	123
	b) La liquidité et le problème des prix. Généralités	127
Chap. 6.	<i>L'influence des reprises d'or et de devises sur la circulation fiduciaire et les engagements à vue de la Banque Nationale</i>	131
	Causes de l'augmentation du stock d'or et de devises de la Banque Nationale et de la Confédération dans l'après-guerre	133
Chap. 7.	<i>La reprise des dollars bloqués en 1946</i>	134
	<i>La reprise des dollars libres</i>	135
Chap. 8.	<i>Les accords de paiements et de crédits</i>	137
	Reprises d'or en vertu des accords de paiements	139
	Les crédits découlant des accords de paiement en tant qu'exportations de capitaux	140
	L'influence de ces crédits sur l'économie suisse en général et sur les prix en particulier	140
Chap. 9.	<i>Les crédits accordés par la Suisse à l'Union Européenne des Paiements</i>	146
	But et fonctionnement de l'U. E. P.	146
	Quotas	147
	Compensation	148
	Règlement des excédents et déficits nets	148
	La participation de la Suisse à l'U.E.P.	154
	Les avances à l'U.E.P. et les prix	157
Chap. 10.	<i>Exportation de capitaux sous forme d'emprunts étrangers émis en Suisse dans l'après-guerre</i>	158
Chap. 11.	<i>Conclusion de l'étude de la période 1946-1954</i>	161

Les renseignements statistiques dont la source n'est pas précisée sont tirés directement ou indirectement de l'Annuaire statistique de la Suisse.

IMPRIMERIE H. MESSEILLER, NEUCHÂTEL

